信义山证
汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

山西证券
SHANXI SECURITIES

山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA，执业登记编码（S0760516070001）
梁迪柯 CFA，执业登记编码（S0760518070001）

山西证券研究所

2020.08.31

- 本周行业配置：
- 超配：农业、建材、钢铁、交运、机械、传媒（在线视频+游戏+院线）、食品饮料、电子、有色
- 标配：轻工、电力、计算机、通信、公用、汽车、家电、化工、原油、煤炭、钢铁、大金融
- 低配：地产、医药

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周维持震荡，本周组合仓位仍然控制在60%左右水平

- 估值：8月以来全球市场ROE预期整体出现下滑态势，但估值却逆势上涨。A股在中报披露完成前整体估值波动不大，但开始进入警戒线附近。A股行业间估值分化严重，存在较强的再平衡动力。

- 货币&利率：长端利率上行，短端利率稳定，风格向价值切换概率升高

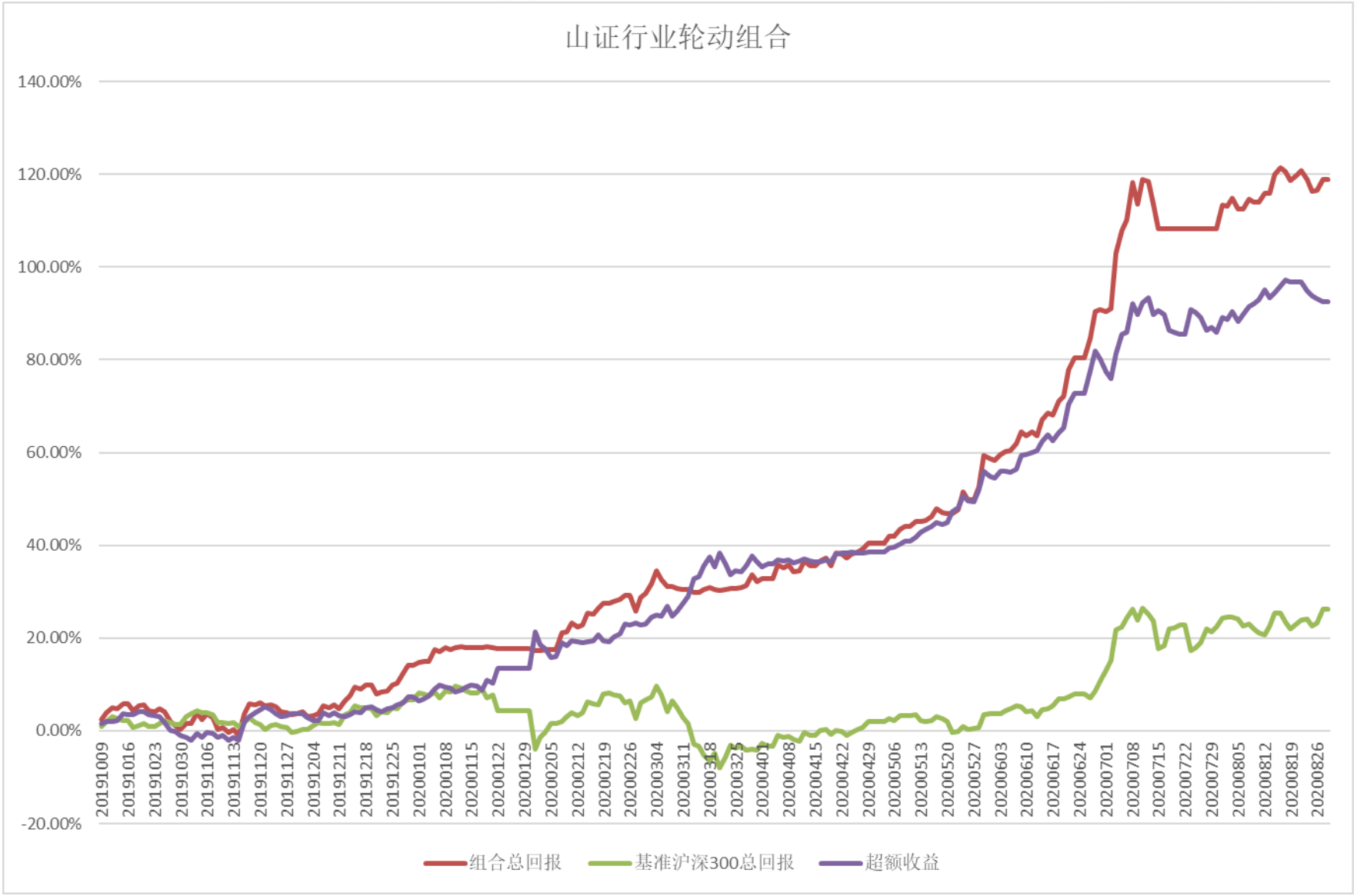
- 上游：
- 原油供需不断转暖。进口收紧支撑煤价。基本金属疫情扰动供给，贵金属货币支撑显著，新能源加速小金属需求放量

- 中游：
- 钢铁需求转暖。水利项目支撑水泥需求。化工品整体价格出现反弹。
- 快递中报业绩分化,关注航空机场盈利修复。工程机械景气度再度提升，半导体设备国产替代需求持续。

- 下游：
- 房企监管再度升级，行业格局有望进一步集中。8月汽车景气度持续走高。
- 医保账户改革持续，零售店有望受益
- 生猪补栏为饲料需求提供支撑，肉类需求持续释放。食品饮料需求加速修复。

- TMT：
- 传媒：电影产业迅速回暖，游戏产业整体配置性价比依然较高
- 电子：面板价格有望回归稳定，小米发布屏下相机技术。9月面板TV价格大幅上涨。
- 计算机：建行内测数字人民币钱包，数字货币进程更进一步

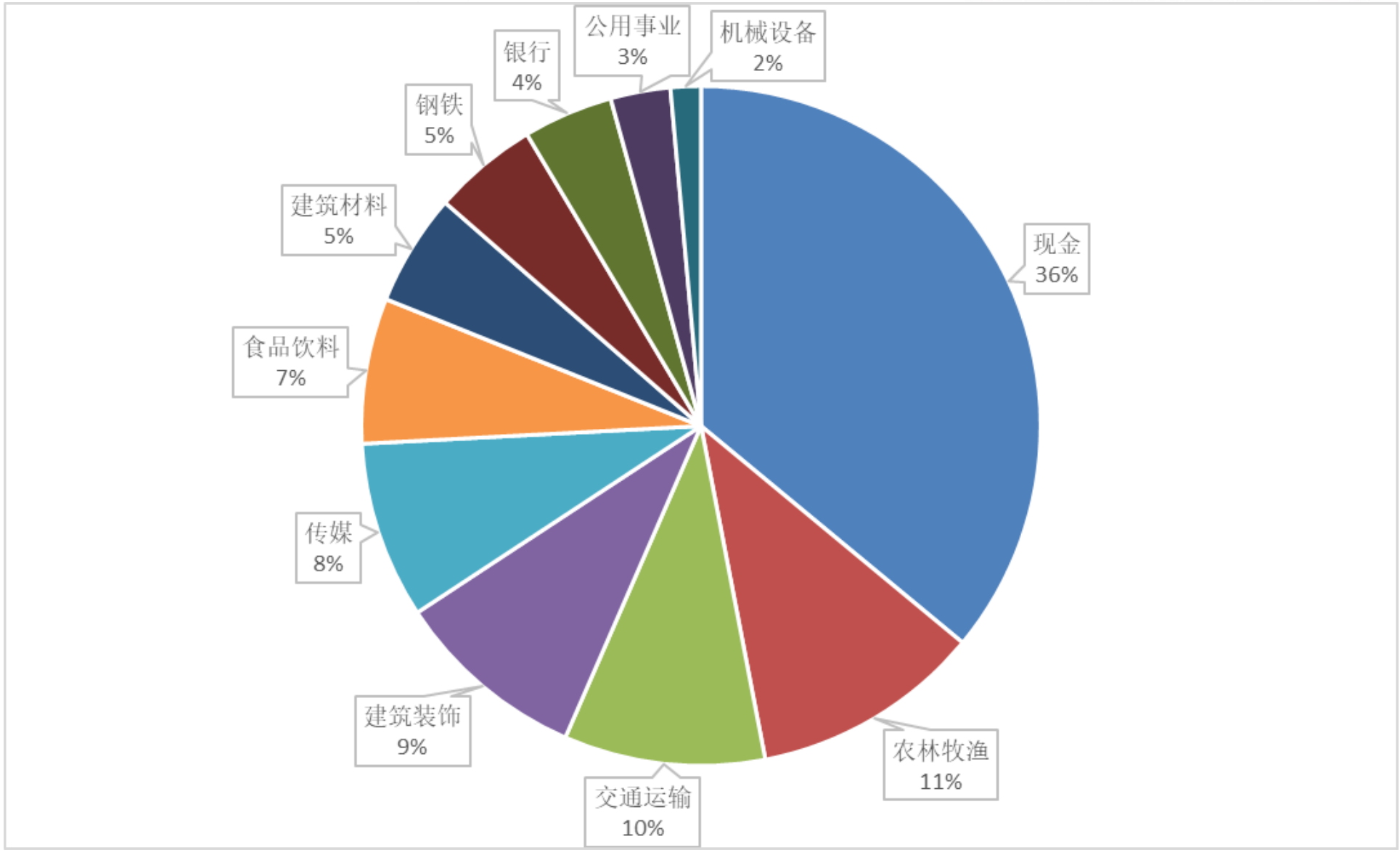
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	118.81%
相对回报:	92.58%
本周回报:	0.00%
本月回报:	5.06%
本季回报:	14.94%
本年回报:	91.75%
年化收益率:	138.70%
Alpha:	119.58%
Beta:	0.65
Sharpe:	6.86
日胜率:	55.13%
周胜率:	72.92%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-6.55%
最大连续上涨天数:	6
最大连续下跌天数:	5

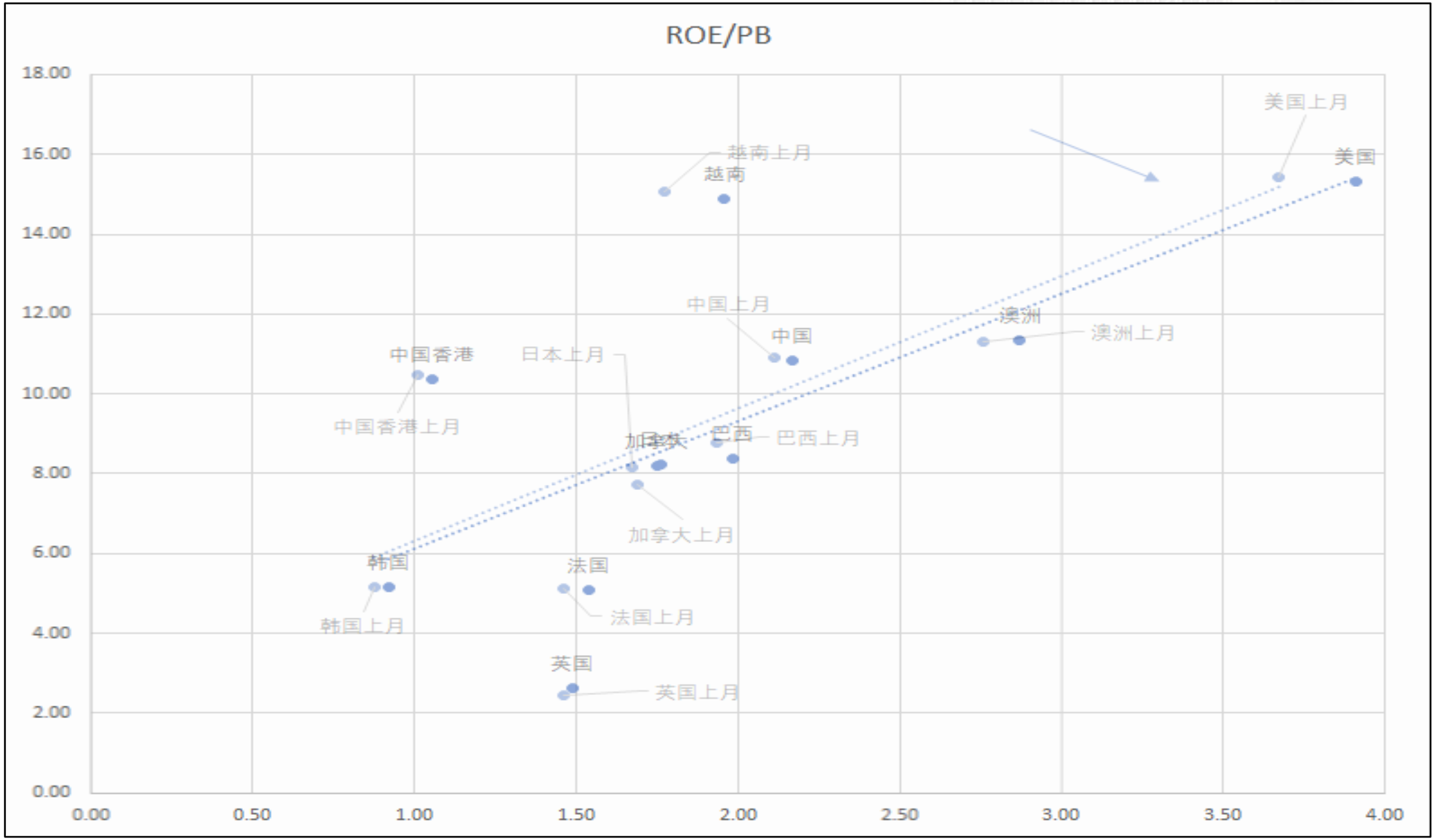
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置与此前产生较大变化，交运、建筑装饰比重得到显著提高



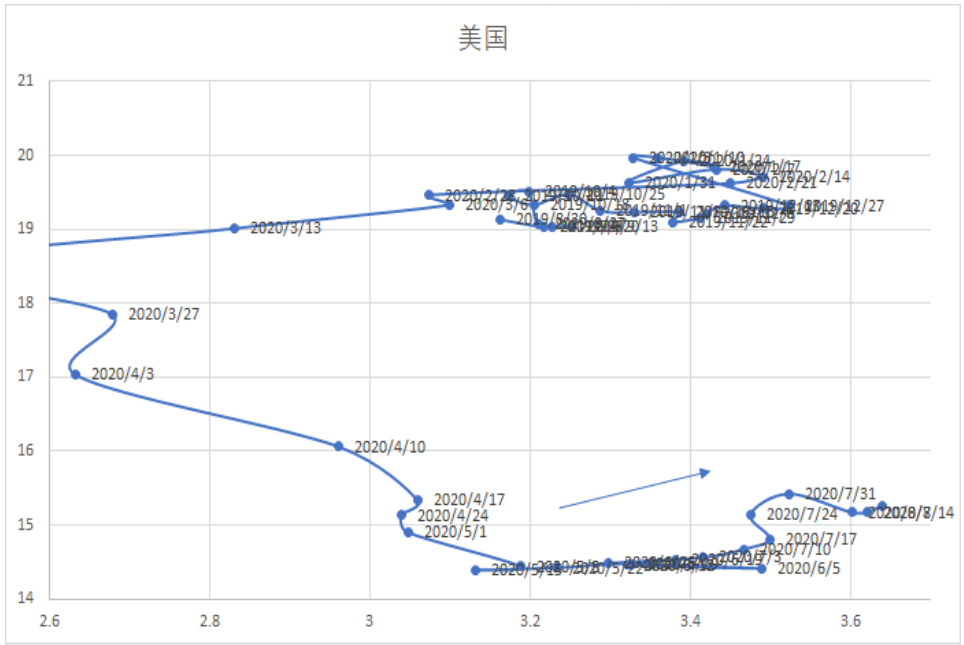
数据来源：Wind、山西证券研究所

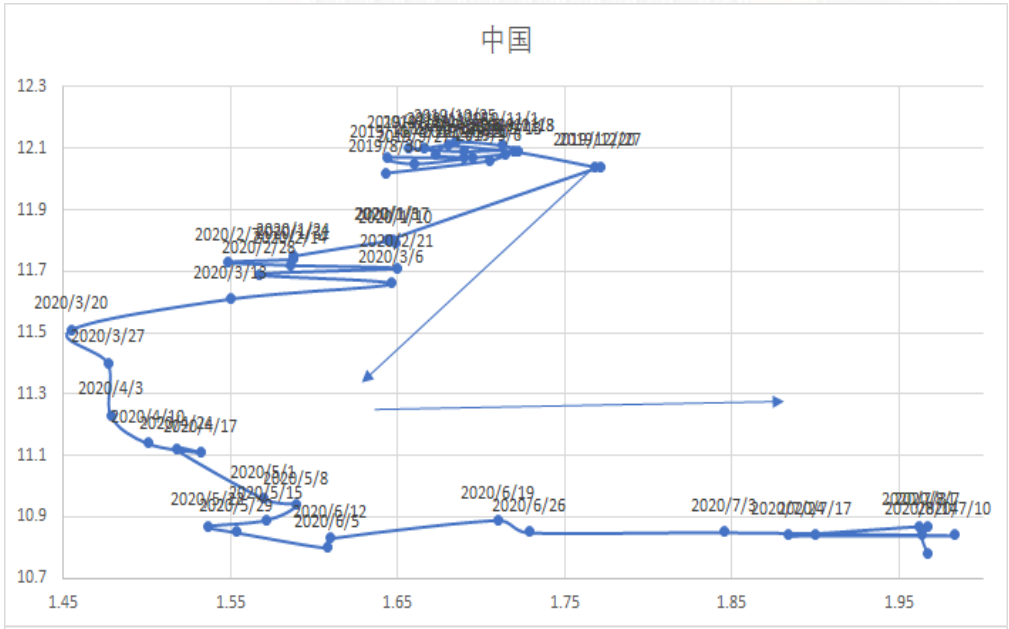
8月全球市场ROE有所下滑，估值逆势上升

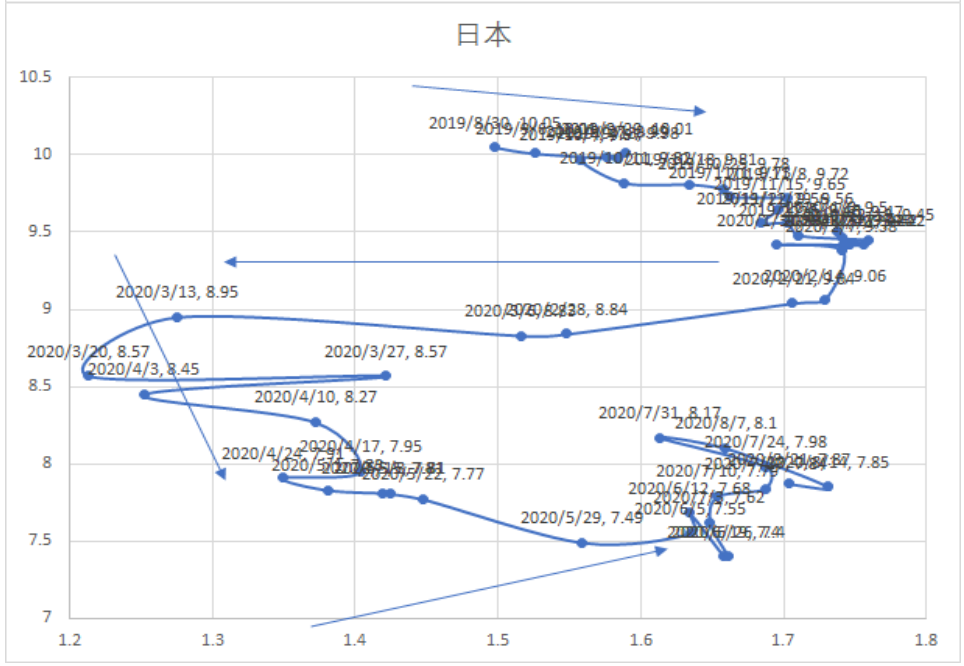


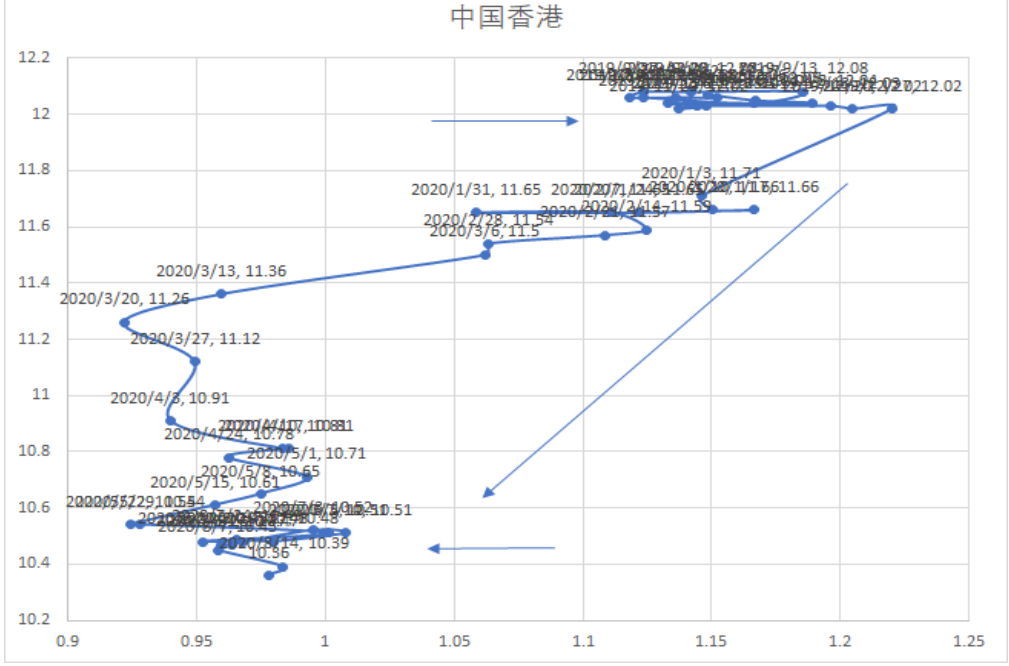
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股近期ROE预期有所上调，A股半年报季陆续披露整体ROE预期有所下滑，香港市场ROE预期进一步下降，日本维持震荡态势



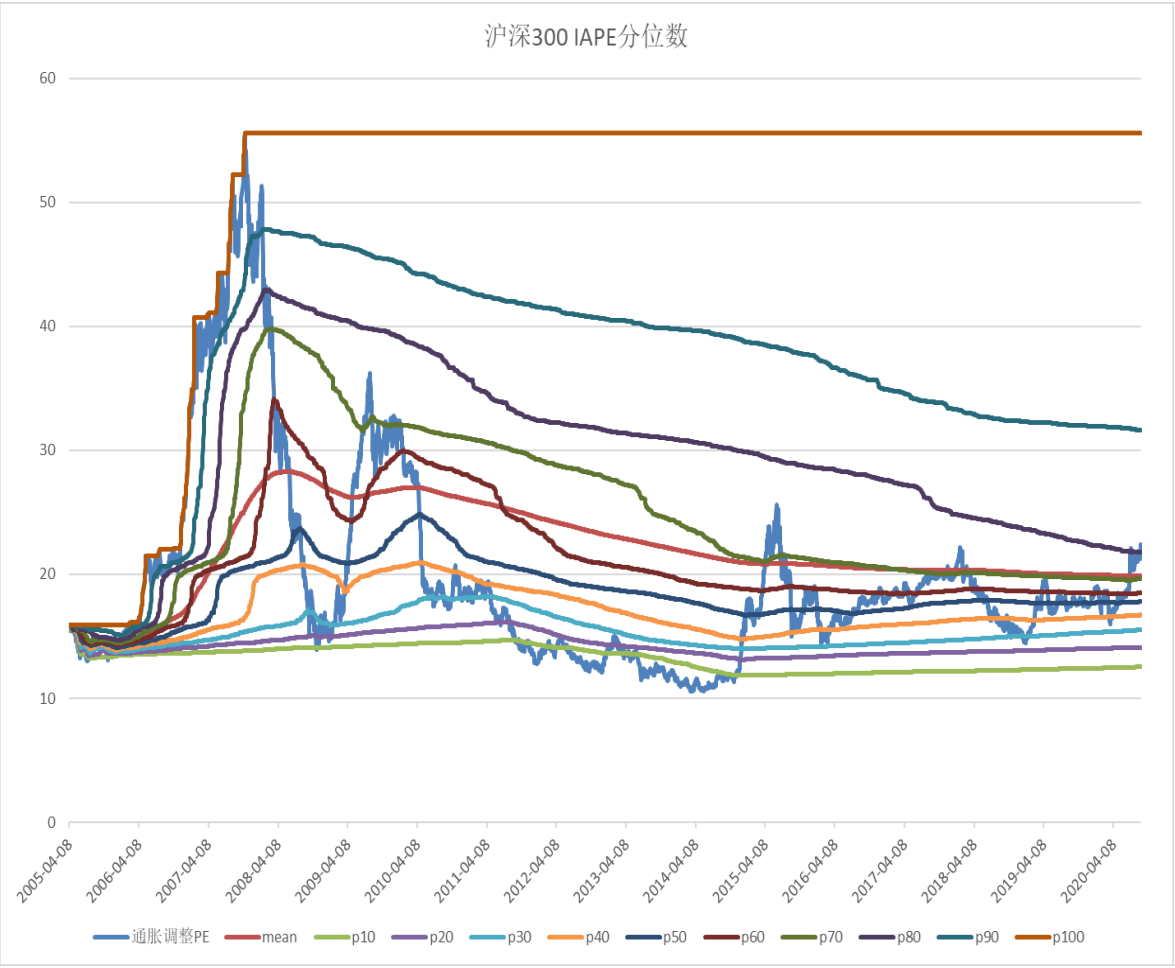


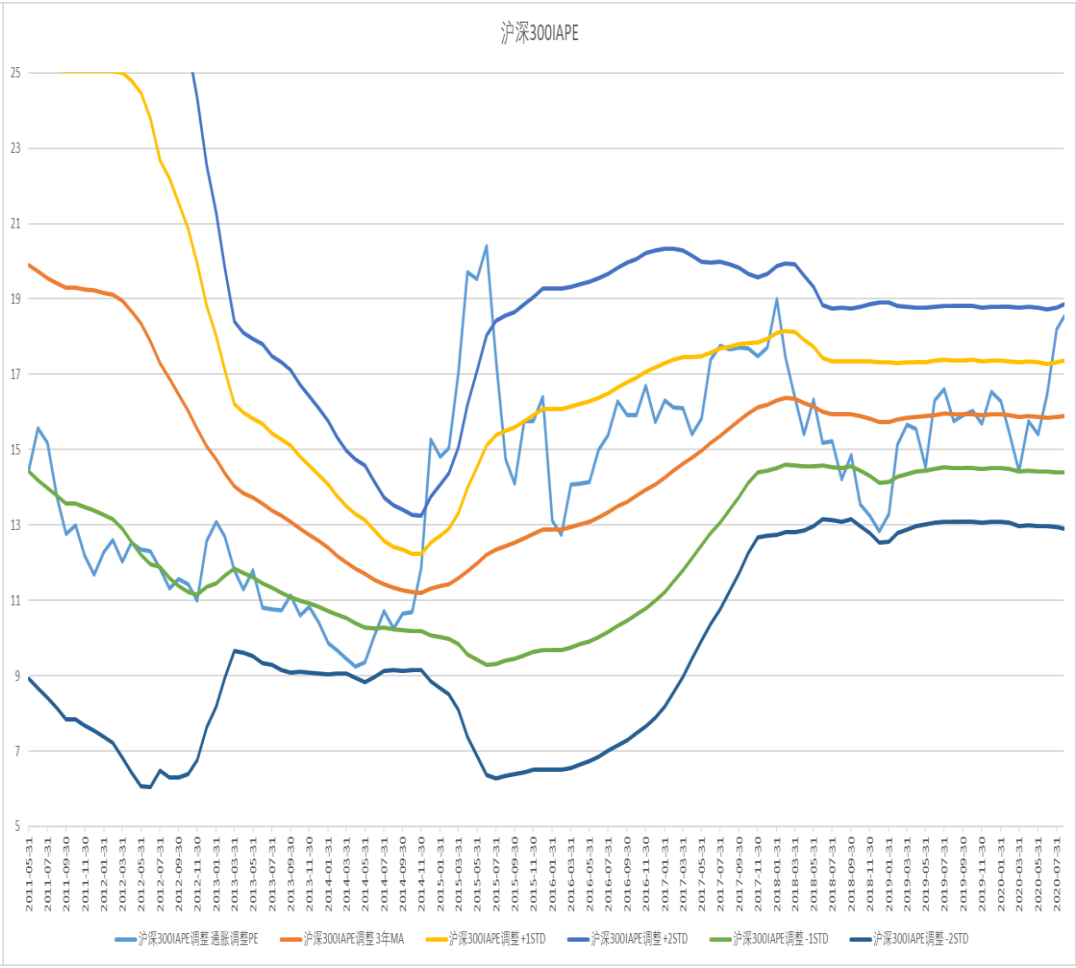




数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

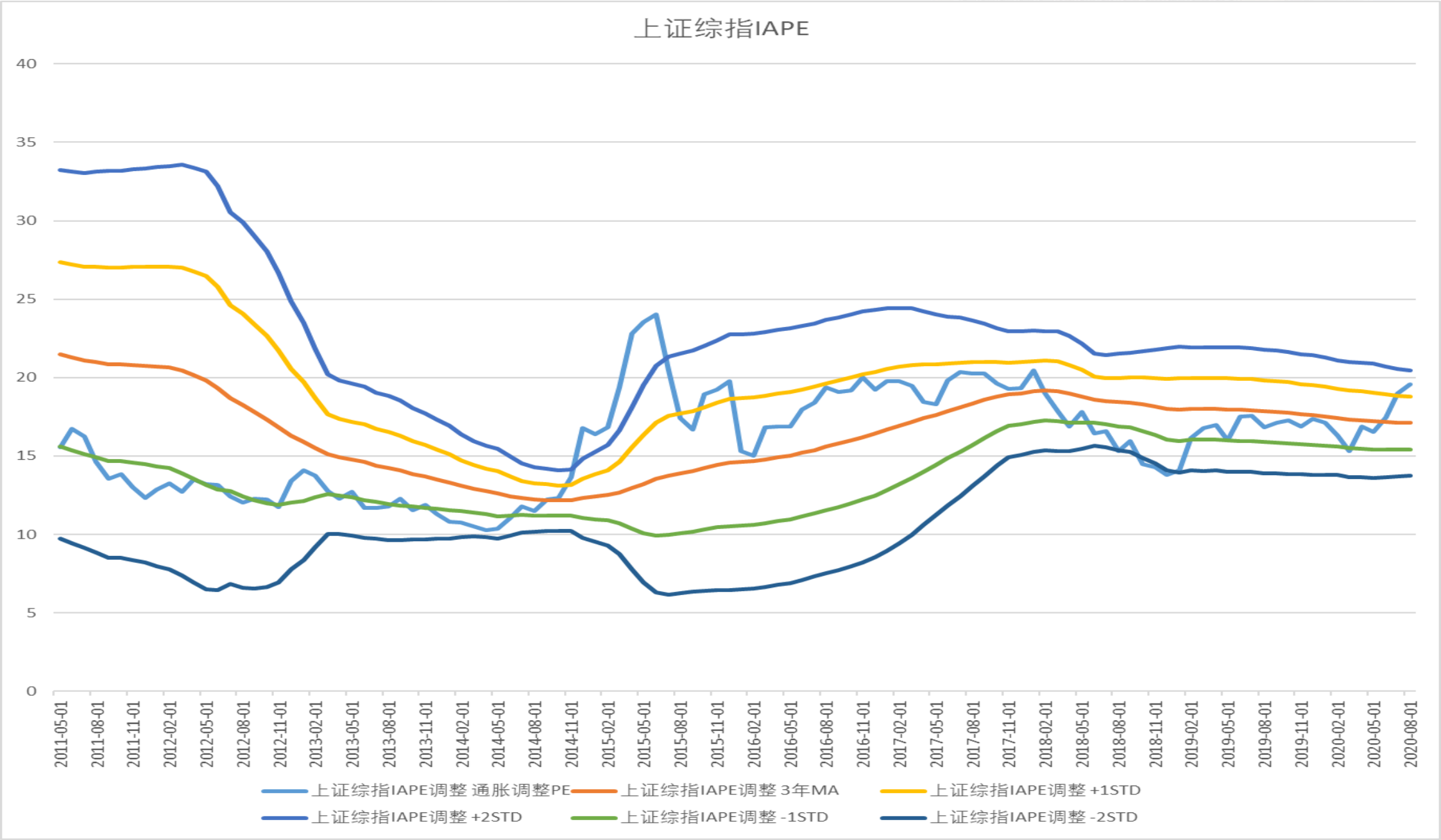
沪深300IAPE估值突破警戒值





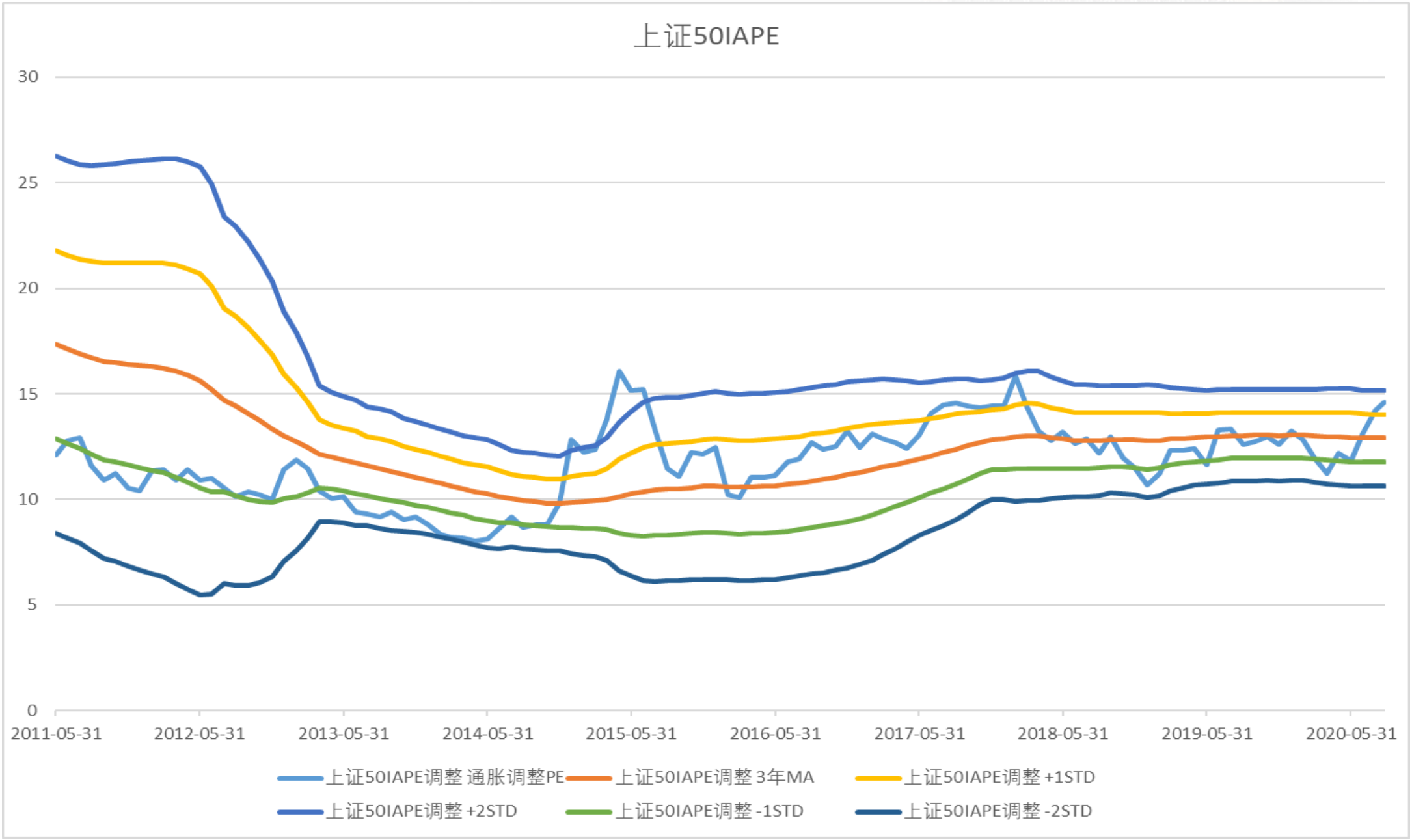
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE估值短期内围绕+1STD小幅波动



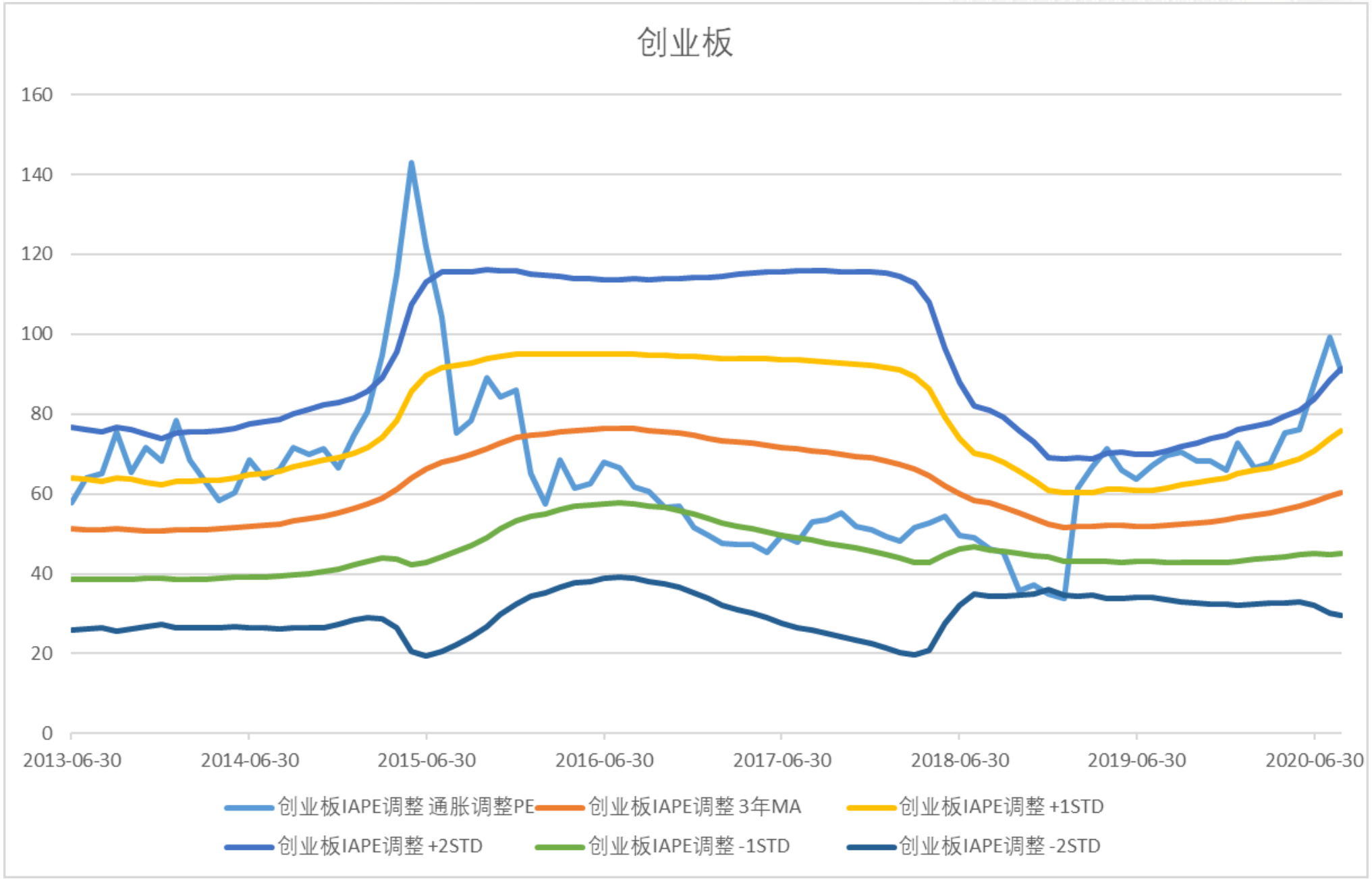
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE向上突破+1STD，短期有望得到支撑



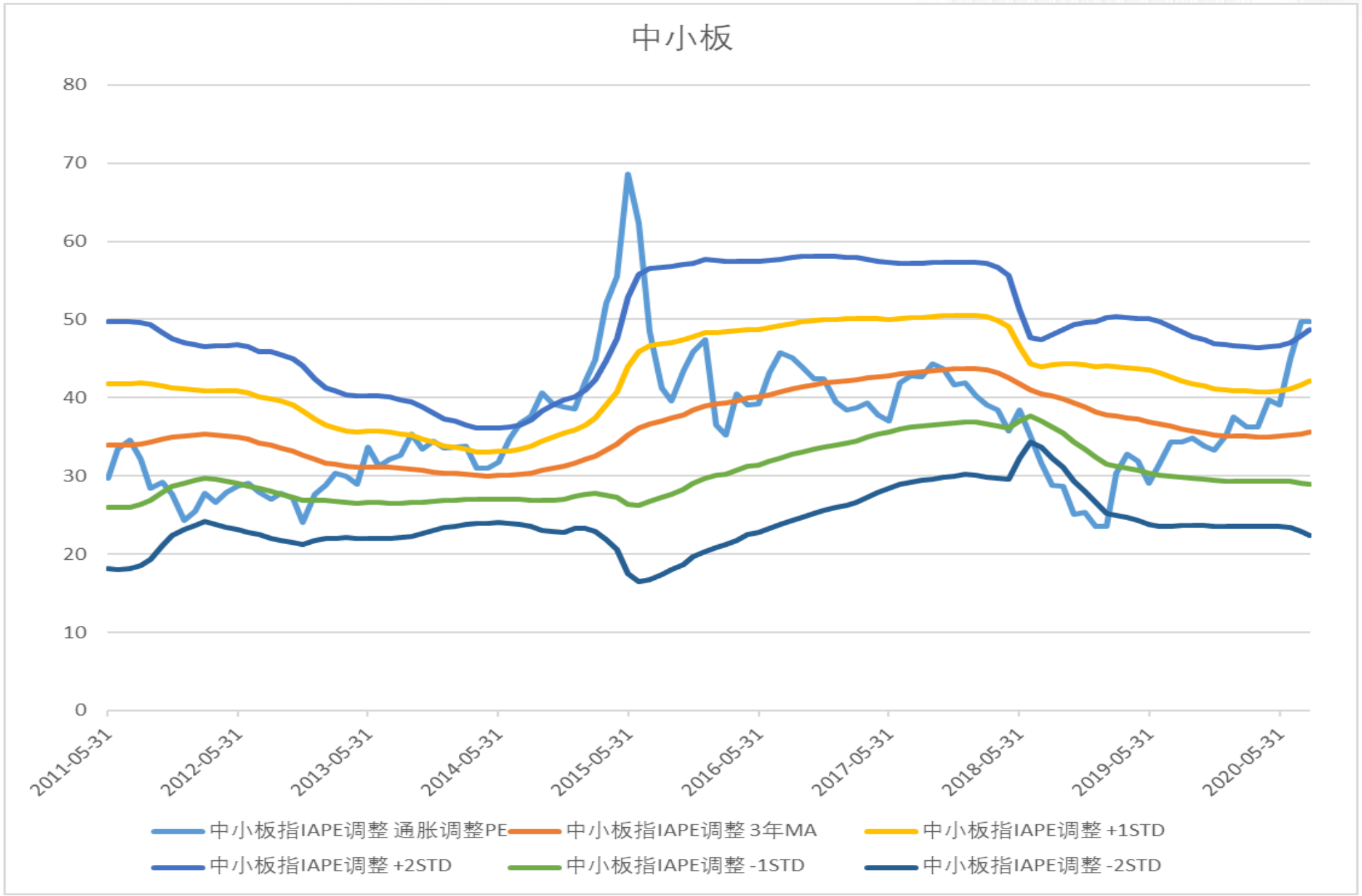
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值持续上升趋势打破，突破警戒线后快速回落至+2STD



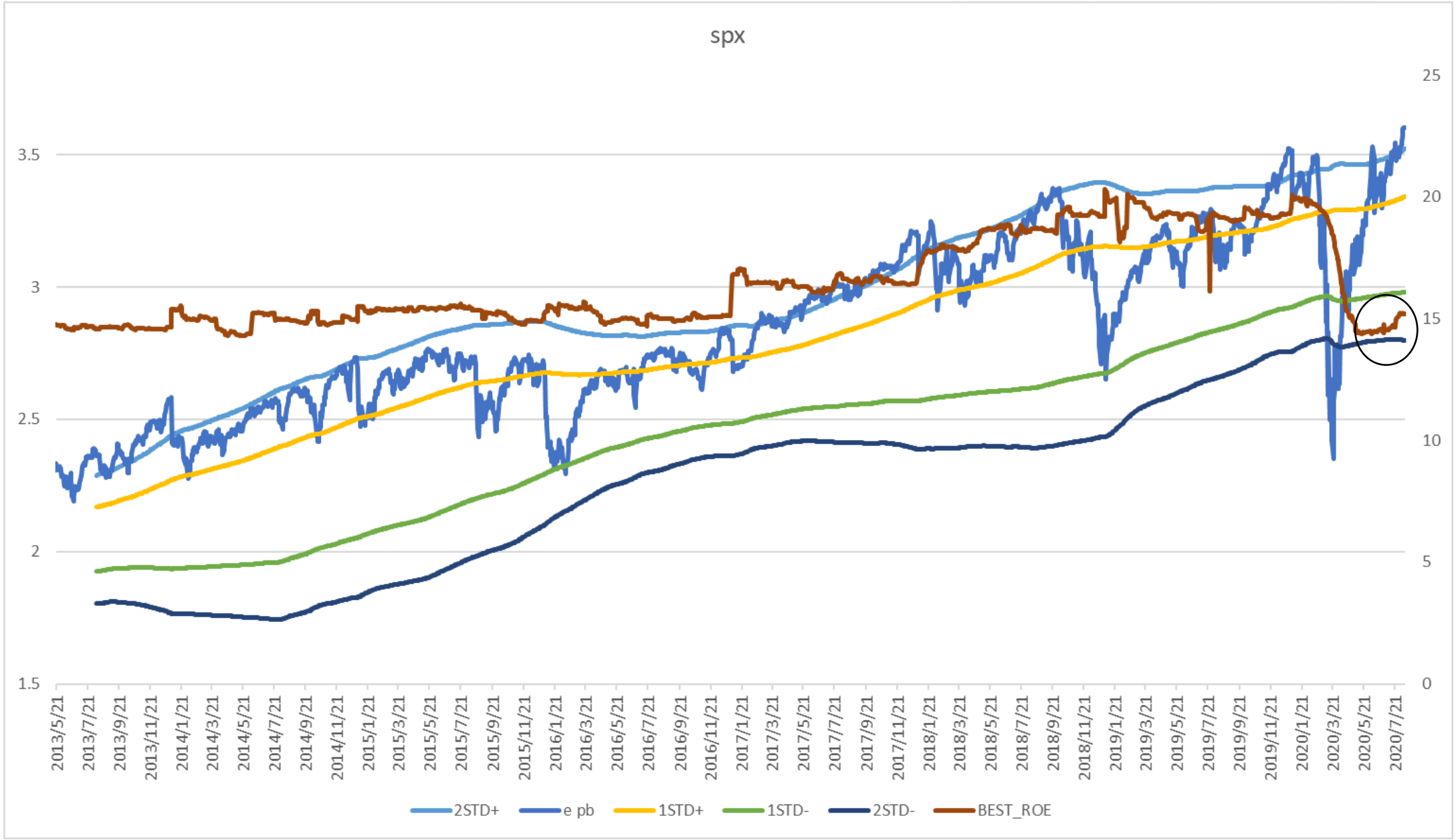
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE升至+2STD后开始回落，逼近+2STD



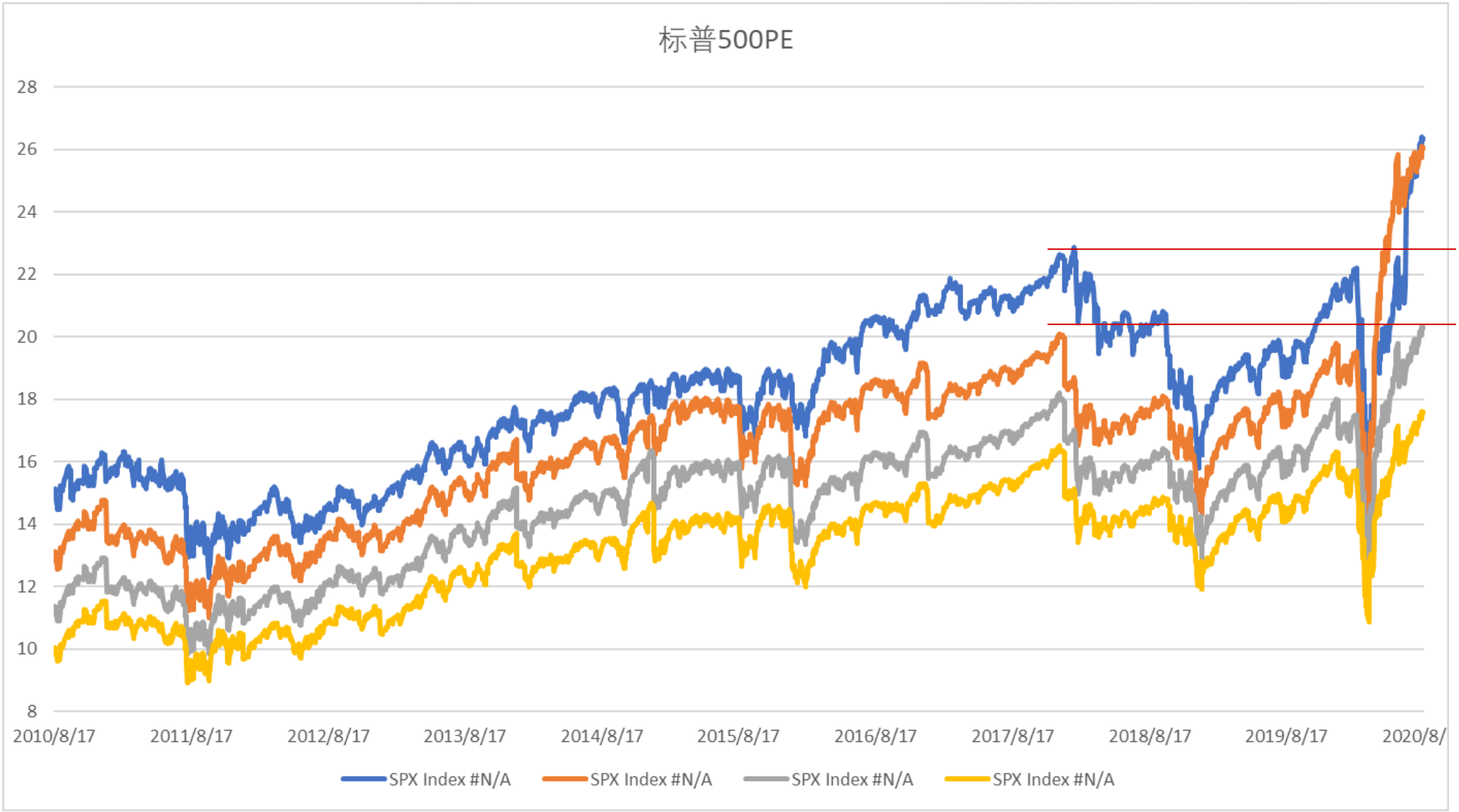
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE回升趋势有望延续



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股市场估值仍在上升，2021预期PE已达到疫情前2020预期PE水平

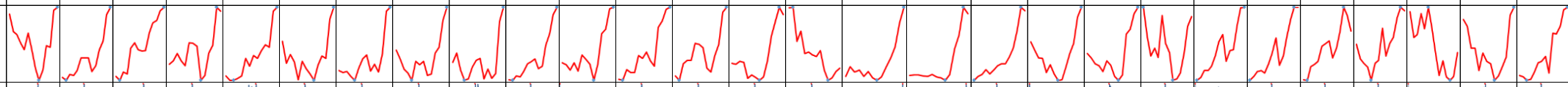
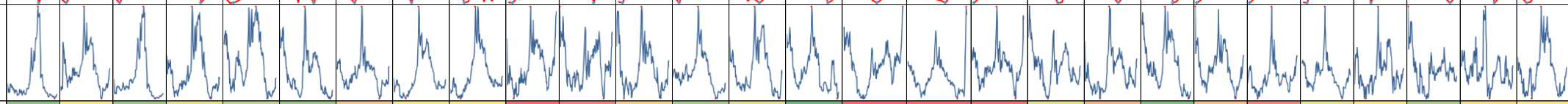
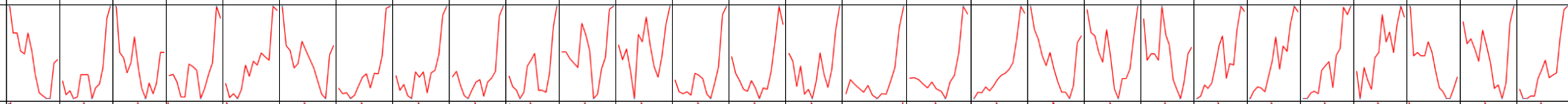
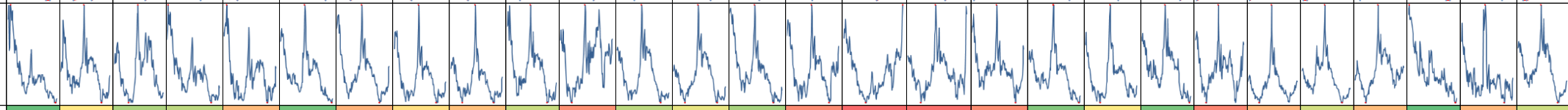


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

山西证券 SHANXI SECURITIES

山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

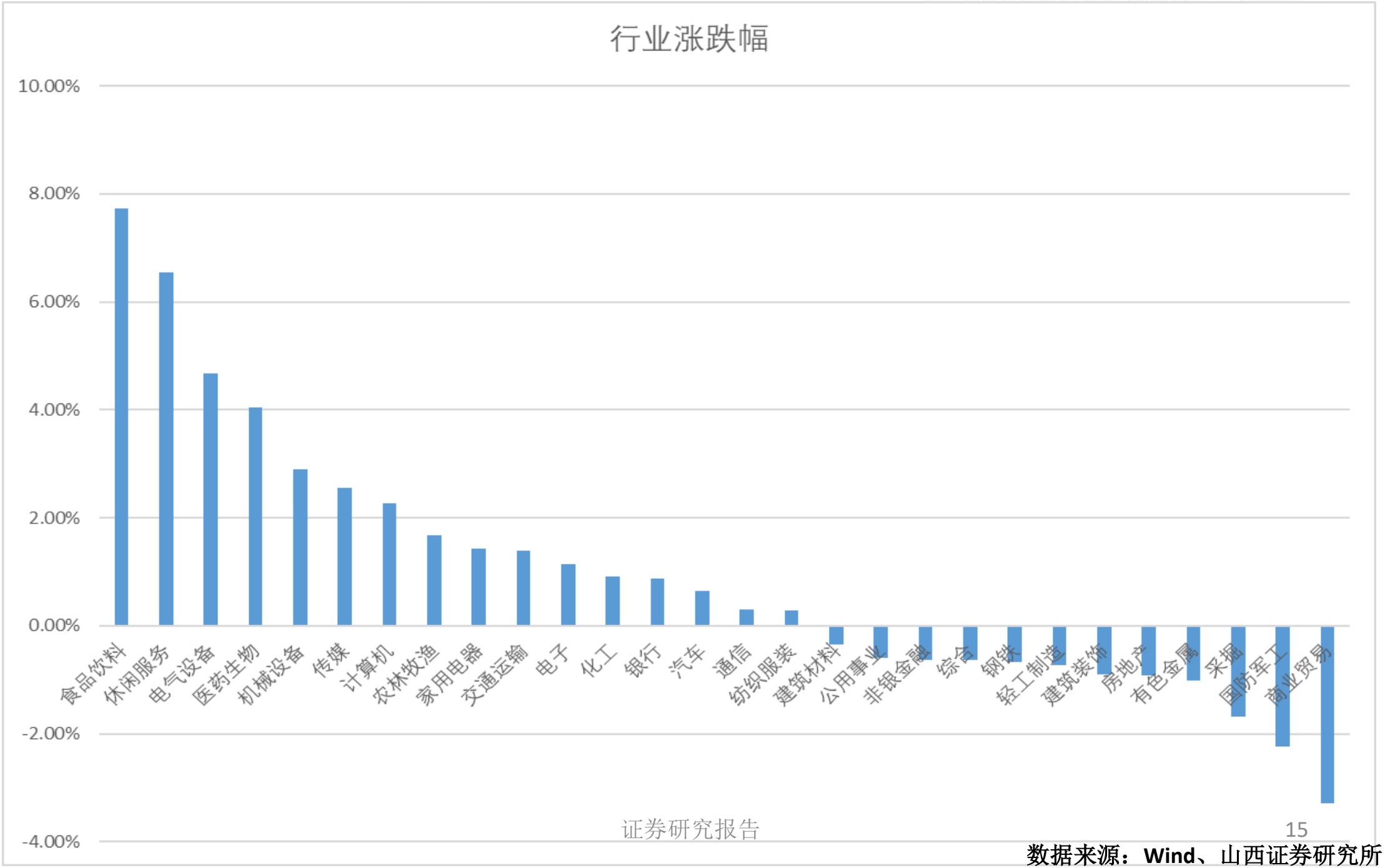
A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	14.2	30.5	13.1	44.9	17.8	11.0	44.3	34.3	76.0	30.5	22.2	32.7	28.7	26.4	24.5	51.8	111.3	60.2	23.0	23.3	9.9	60.5	82.6	46.3	46.6	6.3	19.9	49.5
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	31.6	26.7	52.8	97.6	60.0	102.3	51.8	119.7	65.8	39.2	37.6	28.4	103.0	143.6	125.7	85.2	11.5	36.1	101.9
历史最低	11.0	13.2	5.8	22.6	10.2	9.0	21.2	13.4	28.6	11.3	10.7	18.6	14.9	13.8	18.7	16.7	24.9	24.1	14.1	12.4	8.4	23.2	29.5	19.5	28.8	4.7	10.9	22.7
过去1年PE																												
过去10年PE范围																												
PE分位数	18.3%	60.8%	25.0%	52.5%	38.3%	23.3%	74.1%	61.6%	64.1%	99.1%	93.3%	71.6%	29.1%	51.6%	4.1%	100.0%	99.1%	98.3%	52.5%	79.1%	13.3%	75.0%	91.6%	55.0%	65.0%	32.5%	67.5%	64.1%
PB	1.1	2.4	0.9	2.5	2.5	1.0	3.4	2.5	3.5	1.9	3.5	1.9	2.2	1.7	4.6	9.9	6.7	5.2	1.5	1.5	1.3	4.5	5.0	3.1	3.0	0.7	2.1	2.4
历史最高	3.9	4.5	2.4	6.6	4.1	3.6	6.3	5.6	7.9	3.9	4.4	5.2	5.5	4.6	6.3	9.9	7.1	7.4	3.9	3.4	3.4	6.2	14.2	10.6	5.9	1.9	3.8	6.5
历史最低	0.9	1.6	0.7	1.7	1.5	0.9	1.6	1.7	1.9	1.4	1.8	1.5	1.5	1.3	2.4	3.1	2.5	2.6	1.3	1.1	1.1	2.1	2.4	1.7	1.3	0.7	1.5	1.2
过去1年PB																												
过去10年PB范围																												
PB分位数	5.0%	47.5%	24.1%	28.3%	66.6%	8.3%	70.0%	51.6%	64.1%	31.6%	84.1%	28.3%	40.0%	22.5%	86.6%	100.0%	98.3%	85.8%	12.5%	45.0%	10.0%	89.1%	69.1%	34.1%	65.8%	4.1%	67.5%	32.5%



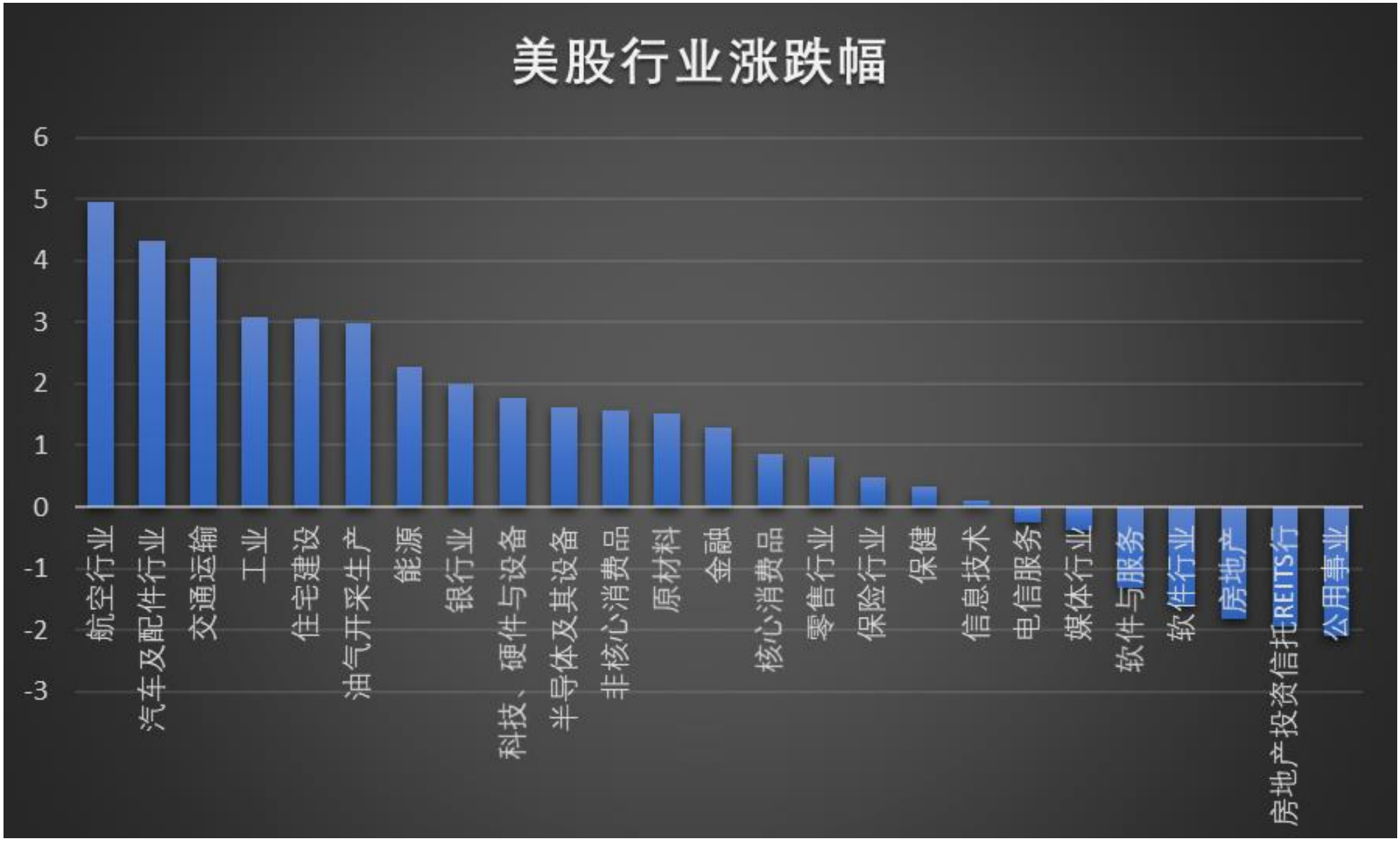
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周大消费涨幅居前，商贸、军工、周期行业回调

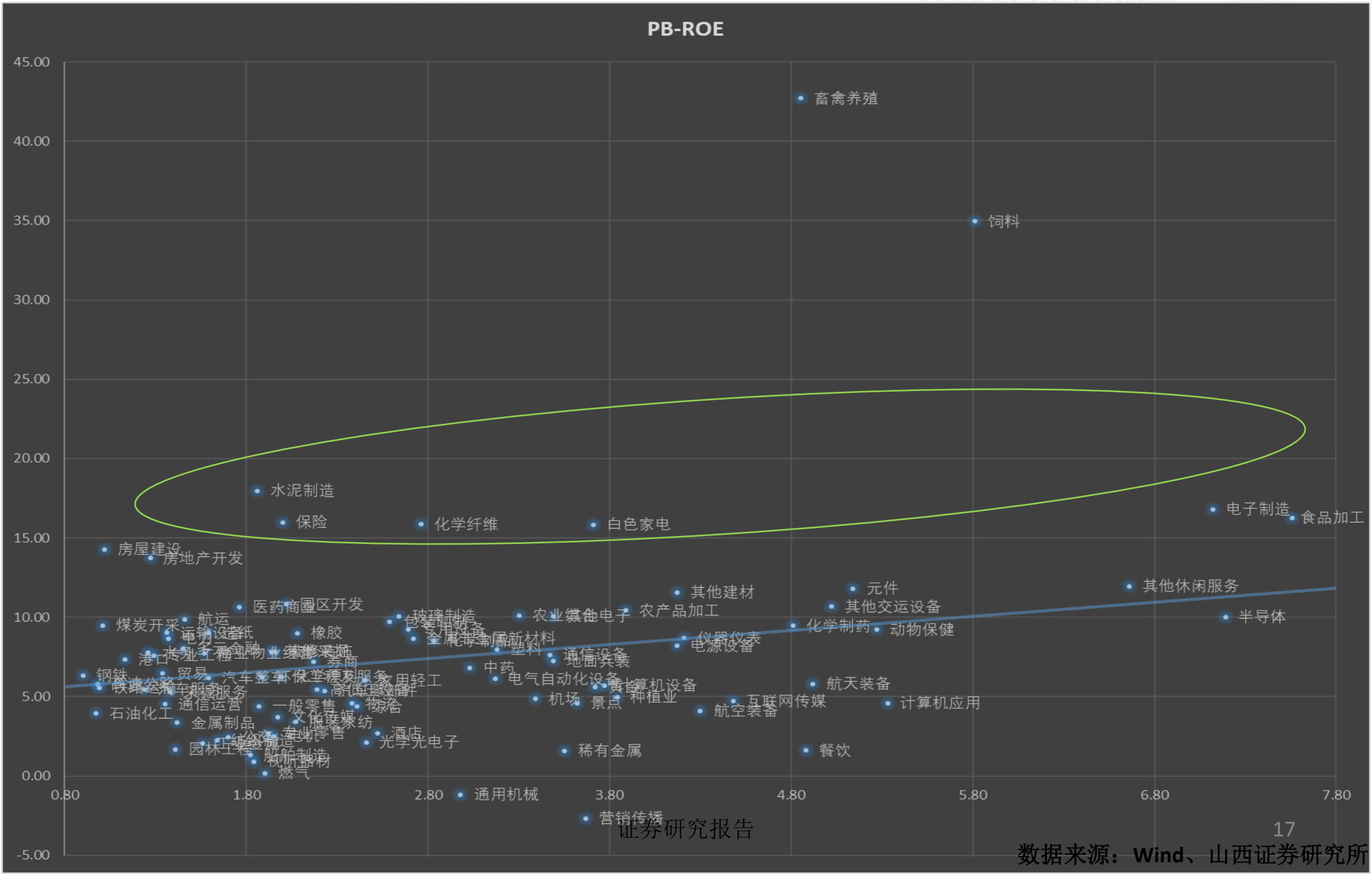


数据来源：Wind、山西证券研究所

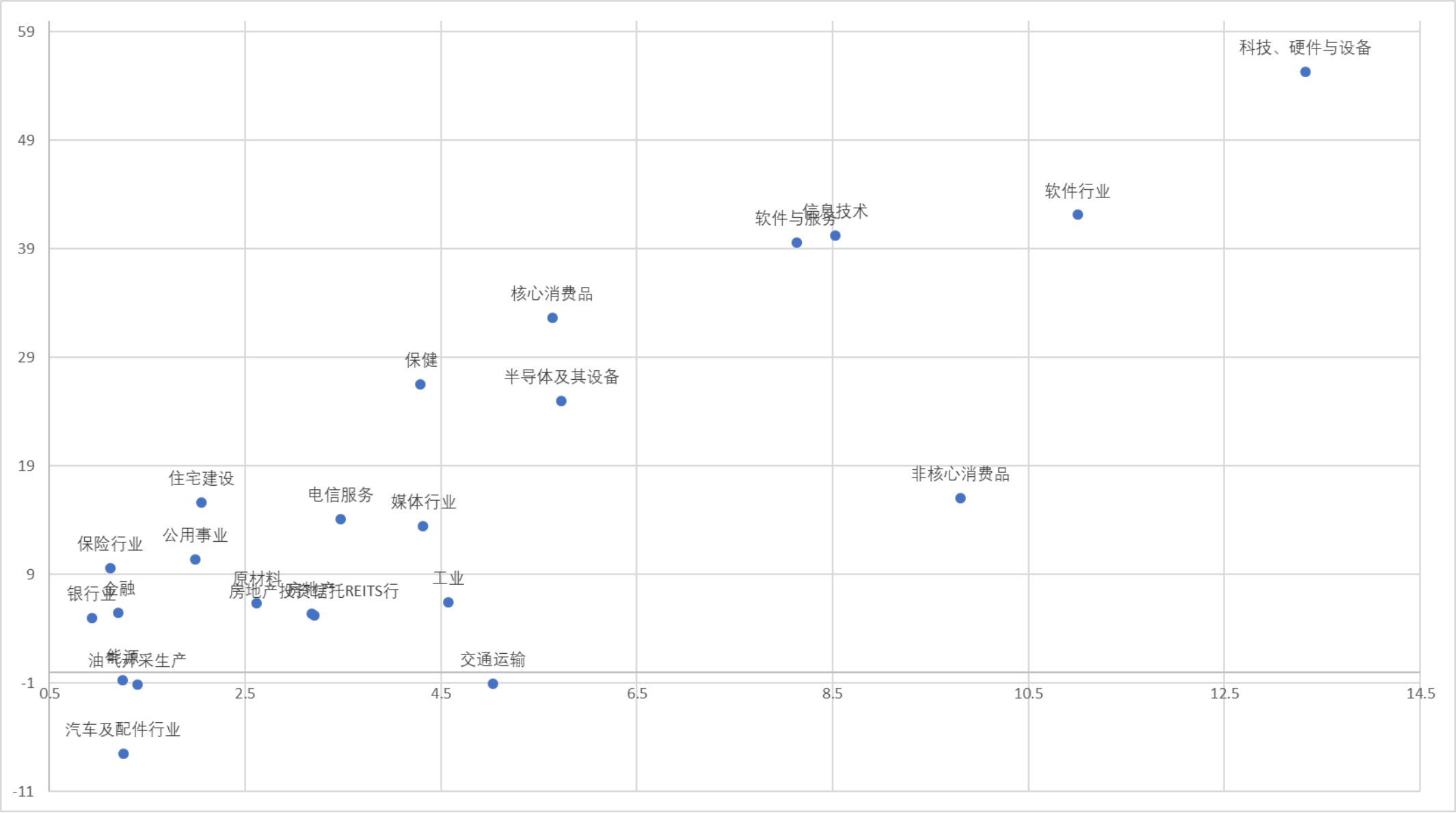
美股行业上周涨多跌少，科技板块和房地产板块全面回调



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



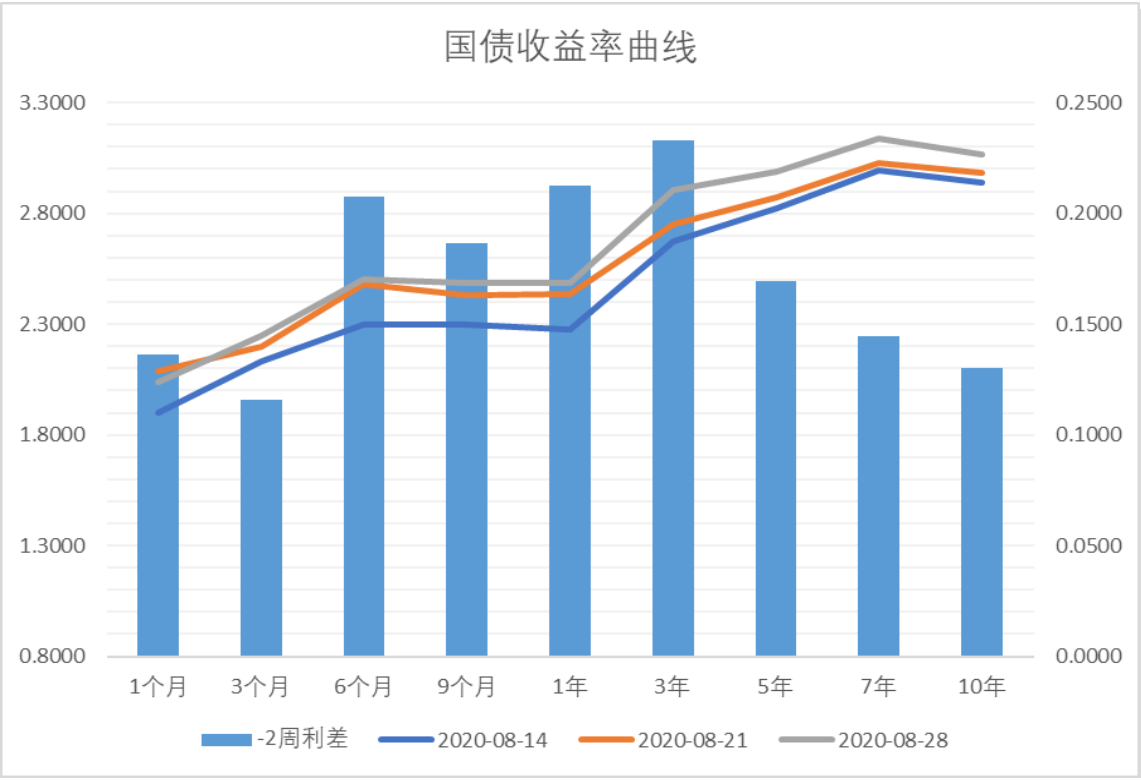
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/8/31，利率曲线短端上升势头暂停，长短仍在向上。整体来看，债券市场长端已经开始反应出8月经济预期持续改善的迹象，超出此前市场普遍的预期。从历史经验来看，在长端利率上升短端利率稳定的背景下预计A股市场表现相对活跃，其中价值股普遍跑赢成长与题材股。目前来看，货币政策整体对A股还是较为友好，短端利率开始企稳，全市场短期估值下杀的概率有所降低。在经济回暖速度超预期，货币政策稳健的背景下高估值板块继续估值提升行情预计告一段落，市场仍将回归基本面，锚定价值，短期预计市场风格有持续向价值偏向的可能性。

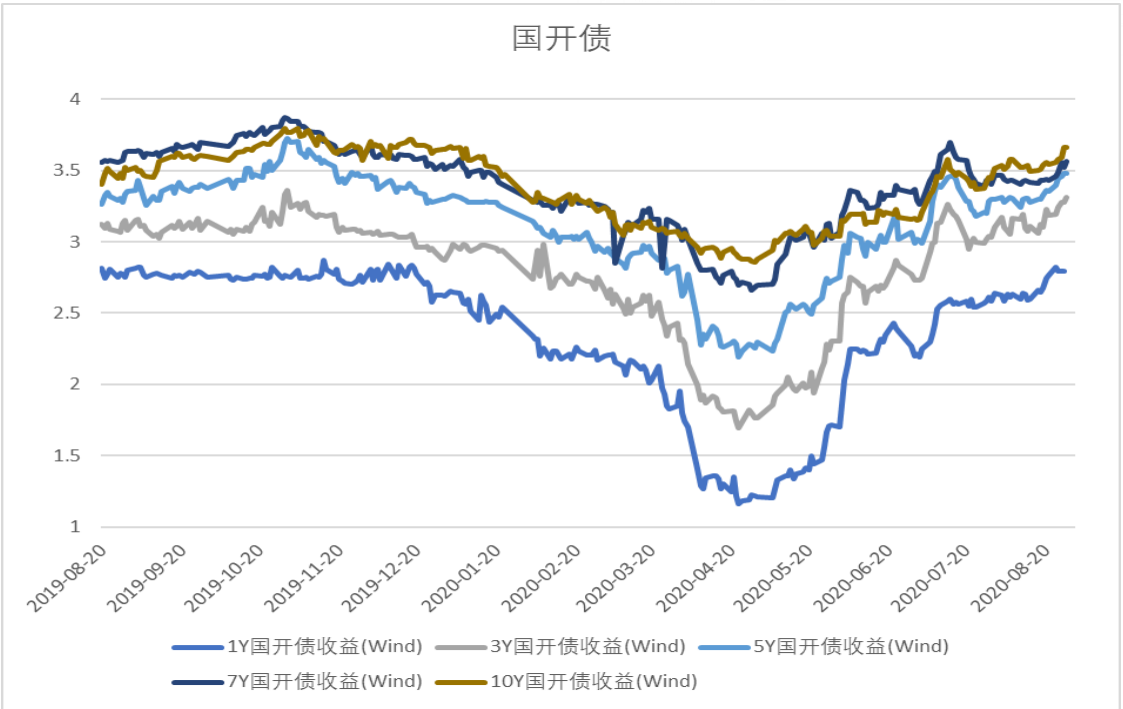
- 央行上周公开市场投放8150亿元，净投放2000亿元，连续3周净投放，货币政策收紧预期有所缓解。

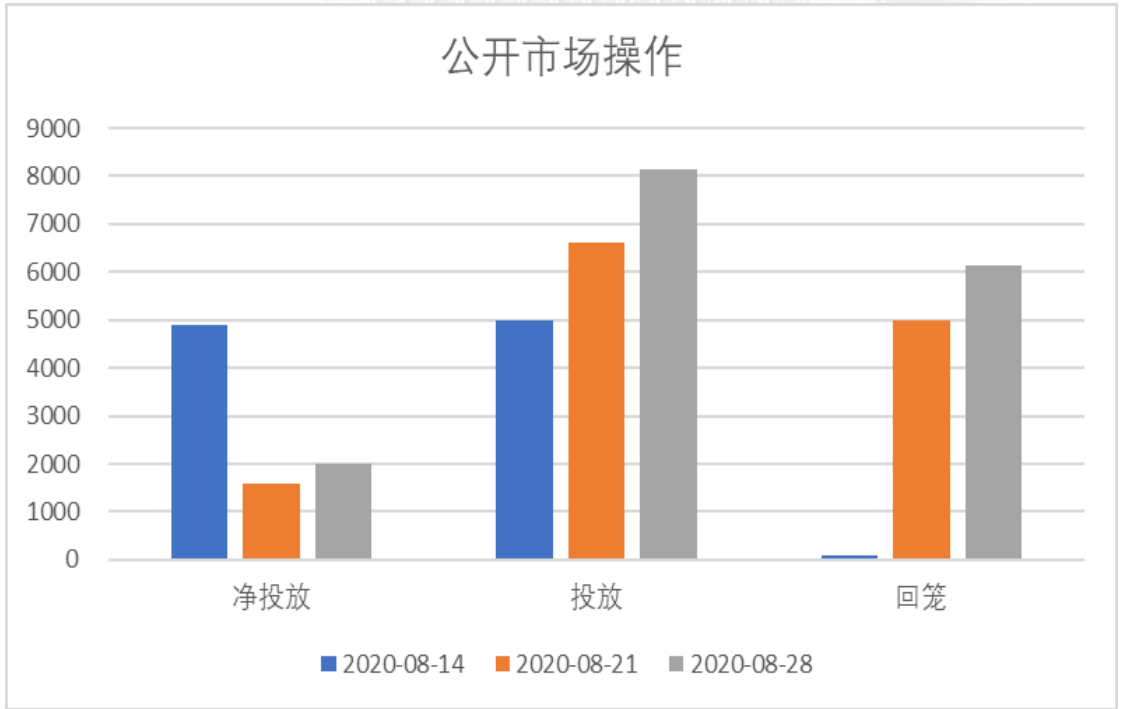
- 但是短期从期限利差来看仍未有趋势性做多机会。

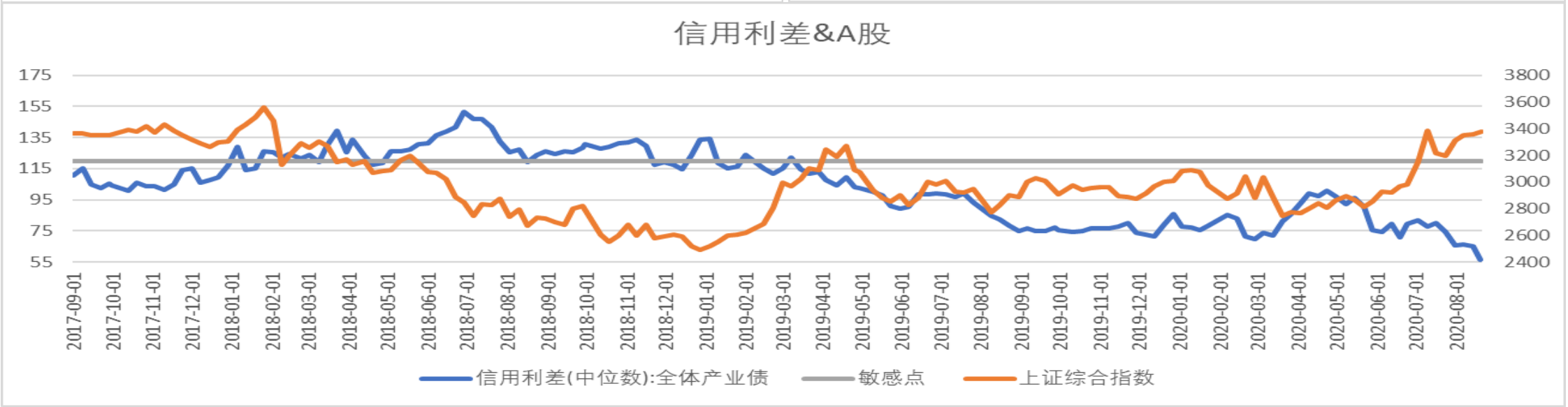




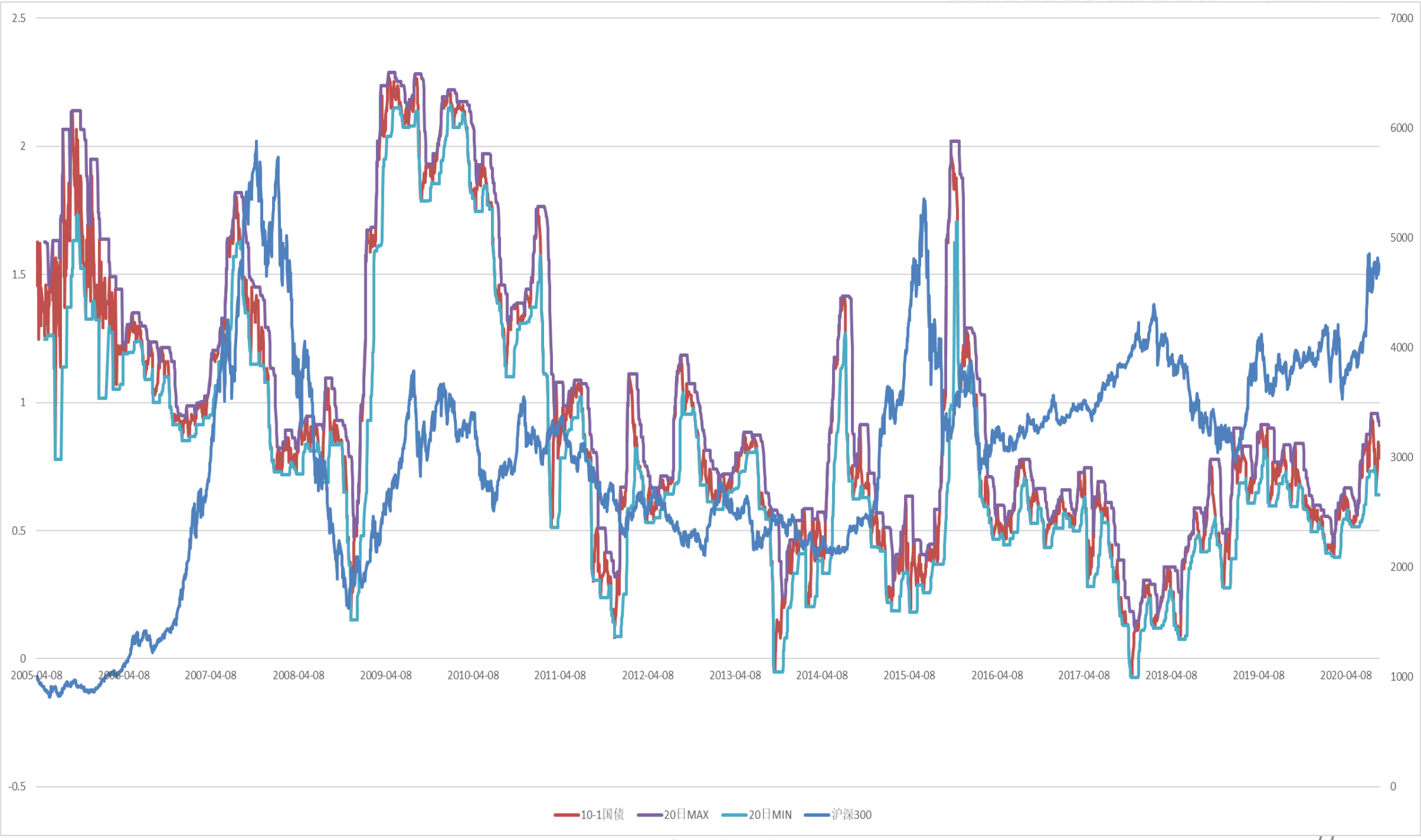
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所



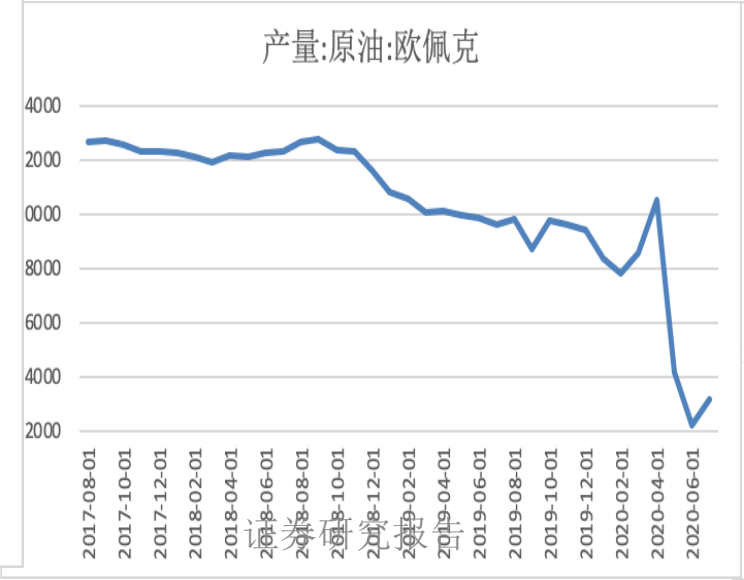
数据来源：Wind、山西证券研究所

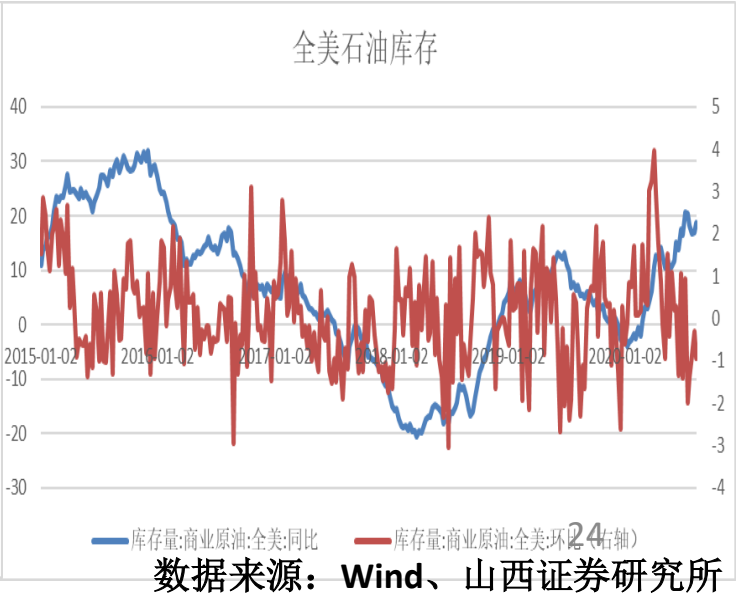
上游行业高频数据

- （8月21日），Brent油价为44.26美元/桶，较上周下跌0.69美元/桶。根据EIA最新数据，8月14日当周美国商业原油库存为5.12亿桶，周环比减少163万桶，连续四周出现趋势性大减，石油需求预期不断向好；秋冬内贸鞋服需求持续好转，外贸欧美家纺订单有所回暖，共同推动长丝行业开工率回升，本周江浙地区化纤制造综合开机率为67.68%，环比增加5.08个百分点；目前市场上的坯布库存在45-46天，已是2020年的最高位，预计短期内织机主要以消耗自身坯布及原料库存为主，期待去库后需求向上传导。

- 供给端利好&需求端预期向好，原油库存连续四周录得减少：原油产量持稳&DUC钻机数均减少：根据美国EIA于8月19日公布的数据，8月14日当周，美国原油产量为1070万桶/天，维持上周产量；2020年6月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为7655口，较上月减少了4口，较2019年同期减少了841口。总油品库存&原油库存均减少：美国EIA于8月19日公布的数据，8月14日当周，美国商业原油和油品总库存为14.44亿桶，周环比减少261万桶。其中，商业原油库存为5.12亿桶，周环比减少163万桶，连续四周录得减少；汽油库存为2.44亿桶，周环比减少332万桶。炼厂开工率持稳&需求预期向好：根据美国EIA于8月19日公布的数据，8月14日当周，美国炼厂原油加工能力为1864万桶/天，维持上周水平；美国油品消费总量为1716万桶/天，周环比减少221万桶/天。根据百川资讯新闻，中国国有石油公司已经初步预定8月和9月至少进口2000万桶美国原油；沙特能源部长表示，预计到年底全球石油需求将恢复到疫情大流行前水平的97%，石油需求预期正不断向好。







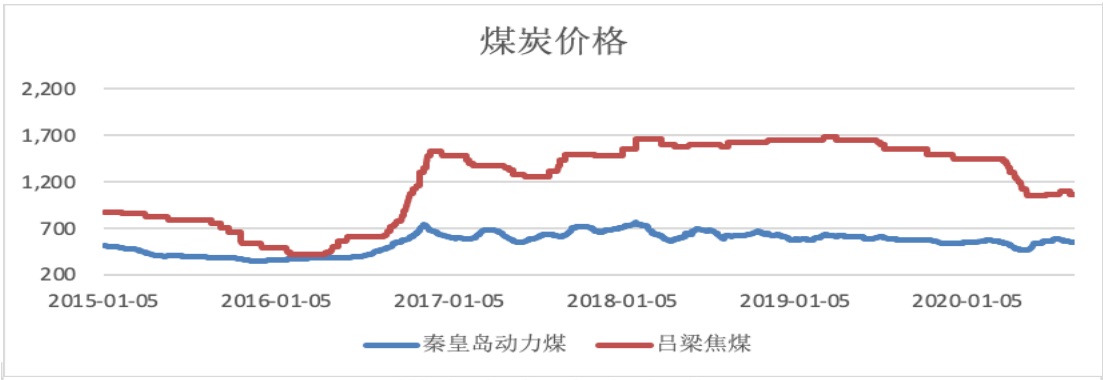
证券研究报告

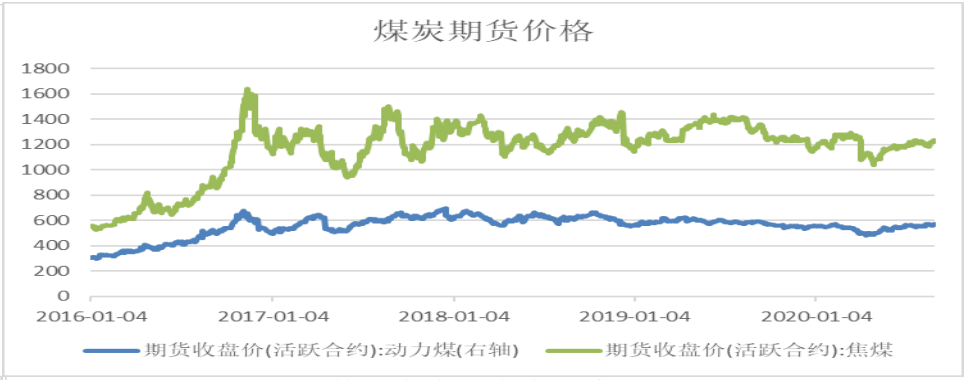
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：进口收紧支撑煤价

- 动力煤港口价格小幅下降，产地价格涨跌互现：8月28日秦皇岛Q5500动力煤平仓价报收于547元/吨，周环比下降3元/吨。主产地煤价小幅下滑，山西大同地区Q5500报收于393元/吨，周环比下降2元/吨，陕西榆林地区Q5800指数报收于390元/吨，环比上涨5元/吨，内蒙古鄂尔多斯Q5500报346元/吨，周环比上涨1元/吨。
- 全国重点电厂库存8018万吨，较月初下降580万吨，可用天数18天，日均耗煤量为399万吨，环比下降43万吨。重点港口库存为1037万吨，环比下降63.5万吨，长江口库存为577万吨，周环比下降15万吨。
- 目前高温带来的高日耗已进入尾声，随着入秋阶段性需求或将有所下降，但在地产基建的刺激下工业用电或将回升。目前产地供给平稳，中下游库存已处于中偏低水平，进口煤的限制仍未放松，均将对后期煤价形成支撑。

- 唐山二级冶金焦报收于1840元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦价格报收于1670元/吨，周环比持平。港口方面天津港一级冶金焦价格为2100元/吨，周环比持平。焦炭供需紧平衡，去产能行业有望实现持续盈利。目前焦化企业开工率保持相对较高水平，下游钢厂开工率同样维持高位，焦炭日耗较高，但由于钢材价格并未明显上涨，但铁矿石价格上涨导致钢厂利润压缩，对焦炭的提价抵触情绪较强。随着焦炭行业去产能不断落实，行业供需格局将由之前的过剩变为净短缺，产业集中度不断提升，行业景气恢复，有望实现持续盈利。









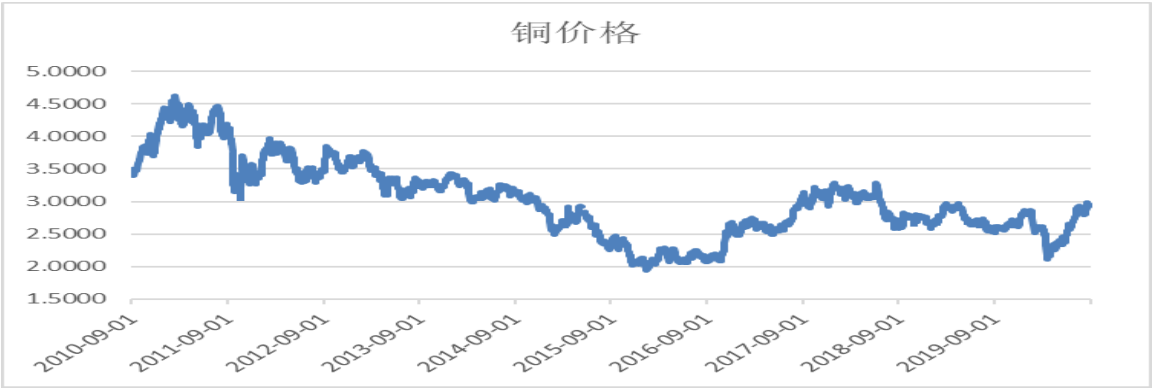
证券研究报告

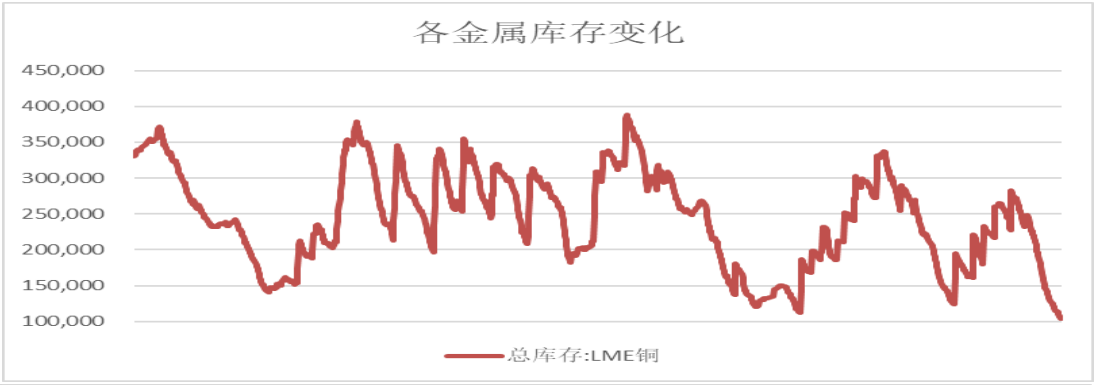
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周国内外基本金属价格普遍稳中有升，镍涨幅较大，铜、锌、铝分别上涨2.8%，2.4%，1.9%。主要金属库存普遍下降，其中铜，铅，锌全球交易所库存周环比分别减少4.9%，3.1%，3.0%，锡库存微升0.8%。铜供应扰动频繁，印尼铜金矿的工人抗议疫情限制，致矿山运作中断；此外受暴雨影响，智利国家铜业矿山也被短暂停运。国内铜需求延续向好态势，考虑需求旺季当前，库存偏低，看好铜价未来一个季度的表现。铝市场需求复苏态势明显，表观需求强劲，但进口铝可能阶段性冲击现货市场。锌价阶段性站稳2万大关，镀锌板等下游表现稳定。

- 本周贵金属价格企稳回升，金银价格多收小涨。SPDR黄金ETF、SLV白银ETF持仓周环比分别减少0.88吨、52.12吨。鲍威尔宣布美联储重大政策调整，将采用新的“平均通胀目标制”，允许通胀率一定程度上高于2%。长期来看，通胀预期一旦抬头，实际利率受到压制，将进一步提升无息资产的优势，贵金属上行趋势不改。

- 小金属：7月我国新能源汽车上险量同比大增，新能源汽车对传统汽车的替代有所加速。三季度电子消费旺季的到来也将给钴锂市场以支持。全球新能源汽车市场近期上升势头迅猛，钴锂需求边际增量显著。

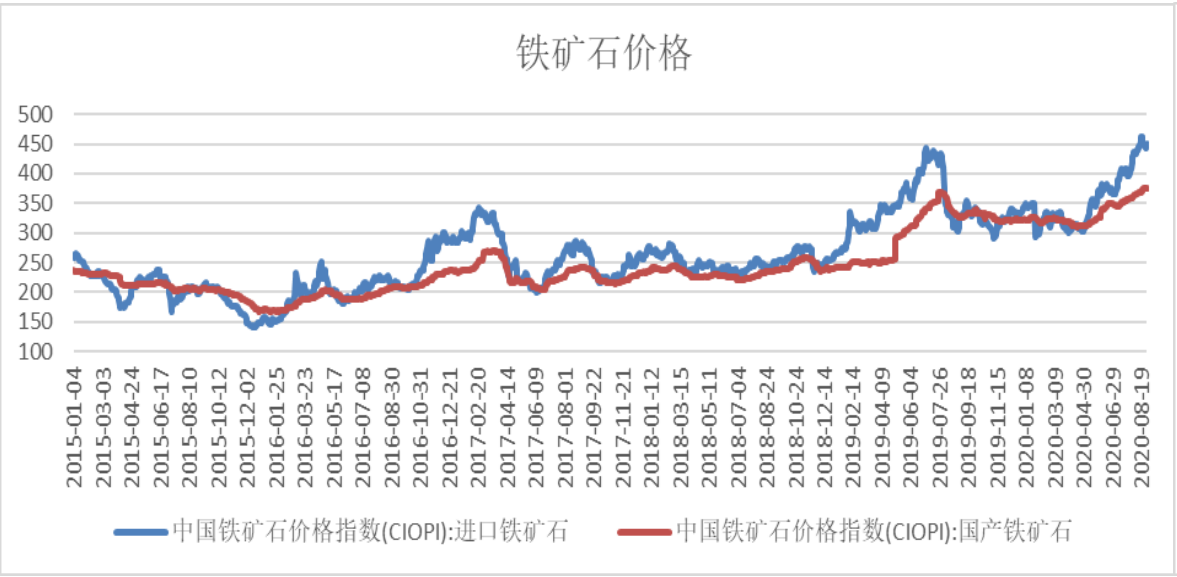








数据来源：Wind、山西证券研究所

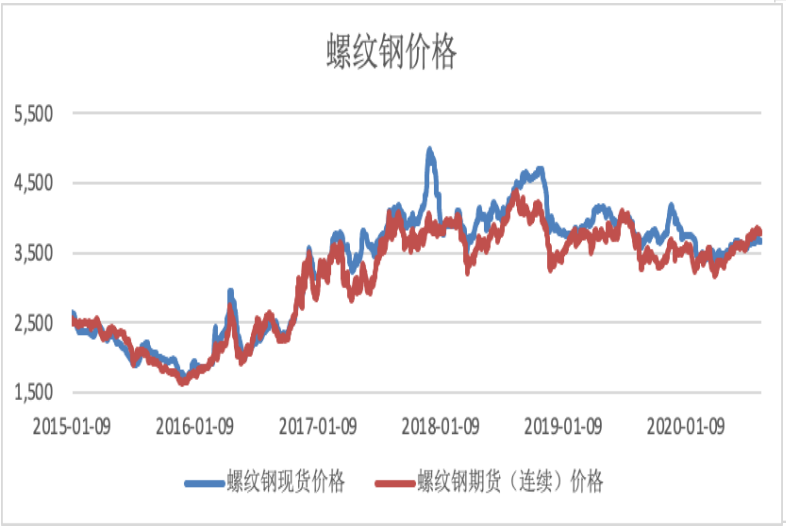


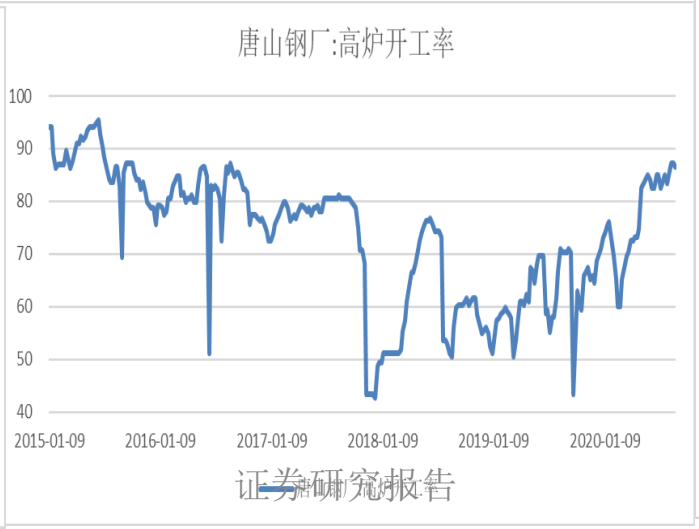


数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 本周全国建筑钢材成交量周平均值为21.41万吨，环比增0.1万吨；五大品种社会库存1548.23万吨，环比增9.34万吨。本周社库厂库双增，库存去化受阻表明终端需求释放缓慢，对应钢材成交表现一般。当前厂库和社库较去年同期高28%和24%，高库存去化程度取决于后续金九银十需求反弹力度。
- 高炉开工维持高位：本周Mysteel全国和唐山钢厂高炉开工率分别为70.99%和78.99%，环比降0.14PCT和0.72PCT；本周Mysteel全国和唐山钢厂高炉产能利用率分别为86.21%和89.57%，环比降0.16PCT及0.66PCT。本周102家电弧炉开工率75.82%，环比增0.23PCT；产能利用率64.36%，环比增1.55PCT。据Mysteel报道，由于空气质量不佳，唐山市政府决定在8月28日10时-22时对钢企采取加严停限产措施，具体钢厂实际执行情况仍需进一步核实。在金九银十旺季预期下，钢厂生产积极性较强，若没有强制措施，钢产量将继续维持高位。
- 盈利有所扩张：本周主流钢种盈利有所扩张，根据我们模拟的钢材数据，周内铁矿石价格高位回落带动成本端明显下滑，而成材周度均价环比表现分化，行业吨钢盈利均小幅反弹，其中热轧卷板（3mm）毛利增11元/吨，毛利率增至8.14%；冷轧板(1.0mm)毛利增98元/吨，毛利率增至1.08%；螺纹钢(20mm)毛利增45元/吨，毛利率增至3.36%；中厚板(20mm)毛利增34元/吨，毛利率增至1.04%。
- 对于后期需求而言传统旺季逐步来临，由于地产前期回升速度较快，政府对地产企业融资加大管控，对投资端构成一定负面影响。另一方面财政端目前发力不足，基建恢复速度较慢。秋季旺季强度仍需要进一步观察。对于板块而言，由于目前估值较低，若限产落地严格，板块有望出现阶段性估值修复。







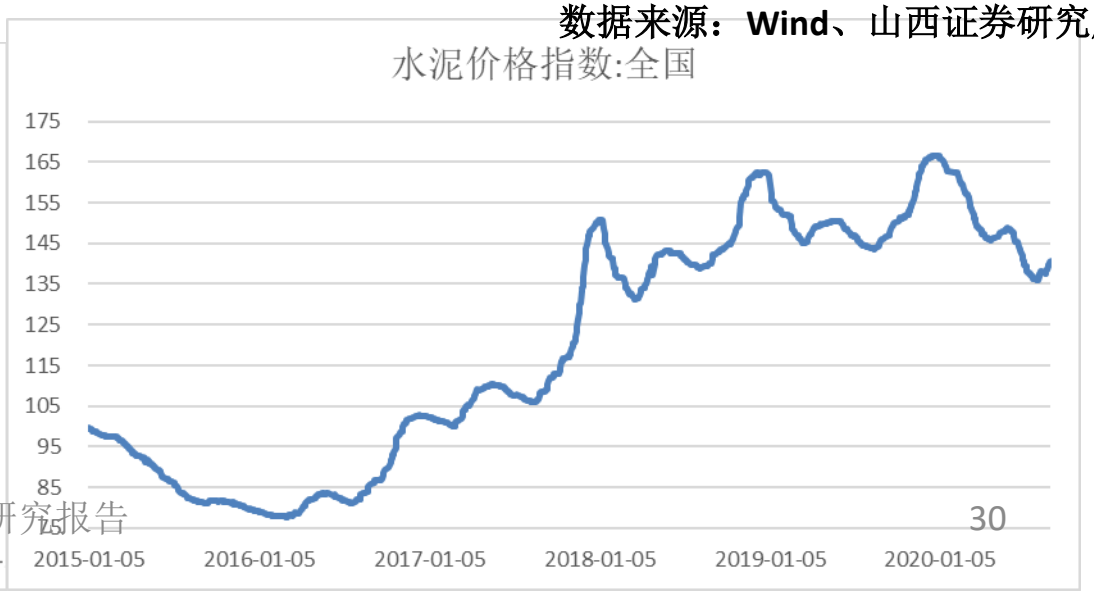
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 旺季将至，重点市场水泥价格回升。2020年8月初，全国水泥市场价格涨跌互现，整体涨多跌少，市场逐步回归上行通道。截至2020年8月25日，全国水泥市场均价为405.78元/吨，较7月24日上涨5.24元/吨，涨幅1.3%。国内水泥市场需求持续改善，企业出货多数已达到9成或产销平衡，库存降至合理水平，进入9月份，行业迎来传统销售旺季，市场供需关系继续向好，价格预计将继续攀升。1）价格：根据数字水泥网，本周全国水泥均价424.50元，同比-0.55%，环比+0.55%。价格上涨区域有江苏、福建、江西、湖北和河南，幅度20-30元/吨；价格回落地区重庆和四川广元，幅度10-20元/吨。2）库存：本周全国水泥平均库存57.00%，同比-0.97pct，环比-6.17pct。80个城市中，3个城市库存增加，主要集中在甘肃兰州、云南昆明和曲靖，36个城市库存改善。3）出货：本周全国水泥平均出货85.74%，同比+7.94pct，环比+1.76pct。74个城市中，4个城市出货下降，变化幅度5pct-10pct；25个城市出货上升，变化幅度5pct-10pct，差距缩小。

- 浮法玻璃价格创十年新高，关键支撑点在需求端。本周国内浮法玻璃均价为1971.29元/吨，已经突破2019年的前高，创近十年高点。华北产销情况一般，贸易商出货放缓，市场价格成交灵活，沙河厂家库存小幅上涨至344万重量箱；华东周内价格稳中有涨，市场走货逐步放缓，部分厂上涨1-4元/重量箱不等，整体出货尚可，山东受沙河冲击，个别厂产销率略低。2020年地产竣工修复预期较强，下半年预计持续赶工，虽然年内出口受到疫情影响，但是国内需求量的大幅增加将覆盖出口利空影响。尤其下半年进入传统旺季，内需稳健，出口恢复，需求端较为乐观。

数据来源：Wind、山西证券研究所

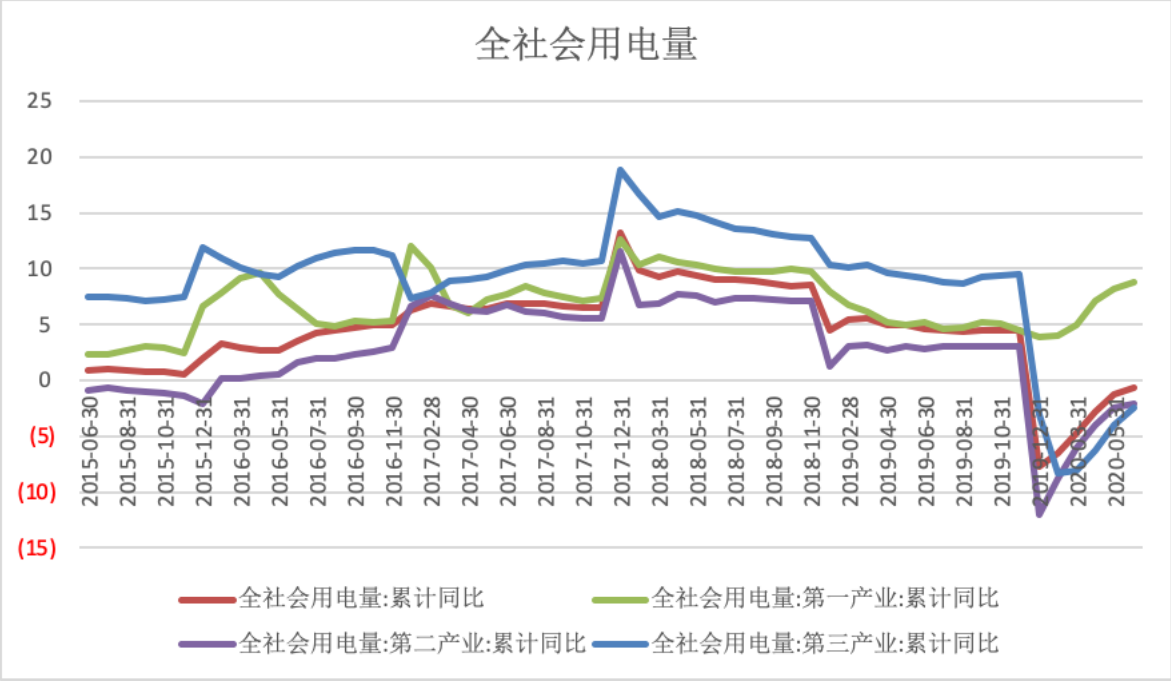


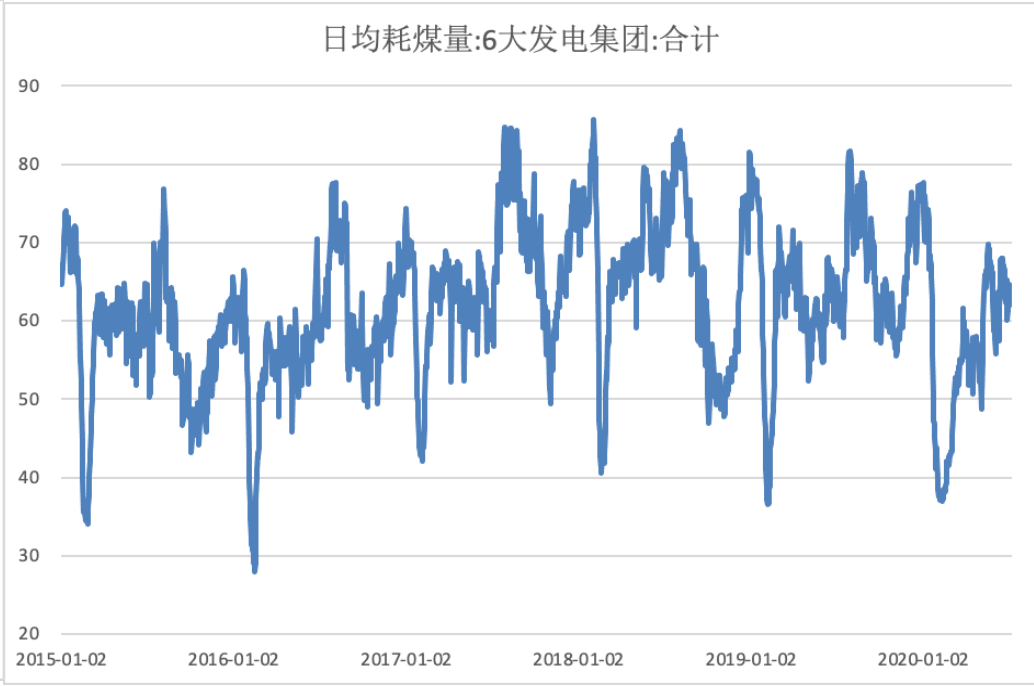


- 生产生活秩序持续恢复，7月用电量增速2.3%：7月份，全国全社会用电量6824亿千瓦时，同比增长2.3%。1-7月份，全国全社会用电量40381亿千瓦时，同比下降0.7%，降幅持续收窄。

- 7月用电量增速在6月明显回暖（+6.3%）的基础上呈现持续修复的态势。7月用电量增速放缓的原因是第二产业增速受洪灾叠加高基数背景影响转负，同比下降0.7%，增速下降5个百分点，第一产业电量85亿千瓦时，同比增加11.6%，第三产业用笔增长5.3%，增幅略降1.7个百分点，居民用电增速取得13.8%的同比增长。

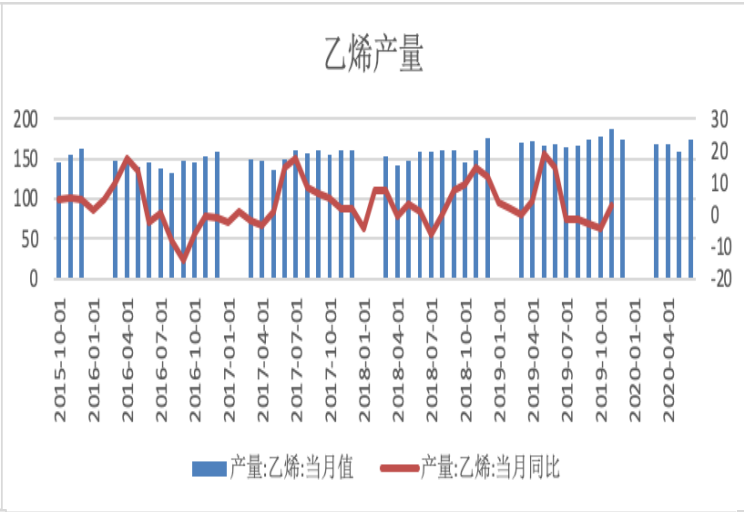
- 7月发电侧表现分化，水电增速稳定，火电增速由正转负：1-7月份，全国规模以上电厂发电量40451亿千瓦时，同比下降0.9%。七月份，水电1456亿千瓦时，同比增长6.1%；火电4431亿千瓦时，同比下降0.7%；风电发电量256亿千瓦时，同比增长23.2%；核电同比增长6.7%，回落6.9个百分点。

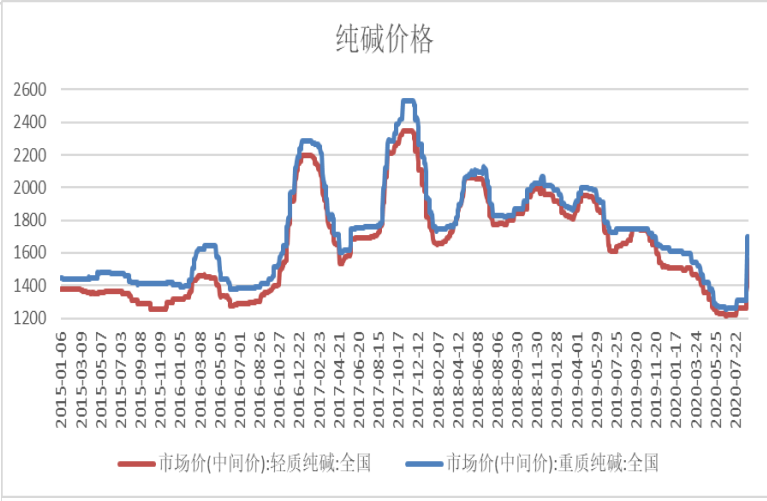




数据来源：Wind、山西证券研究所

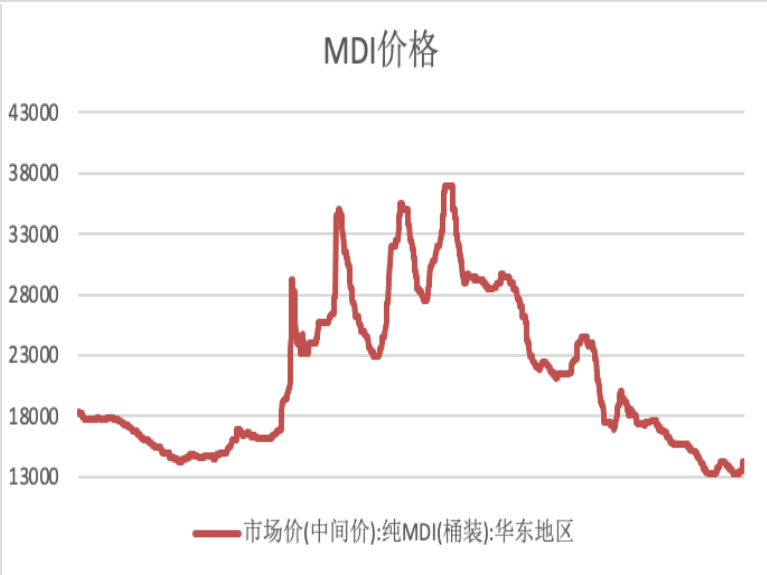












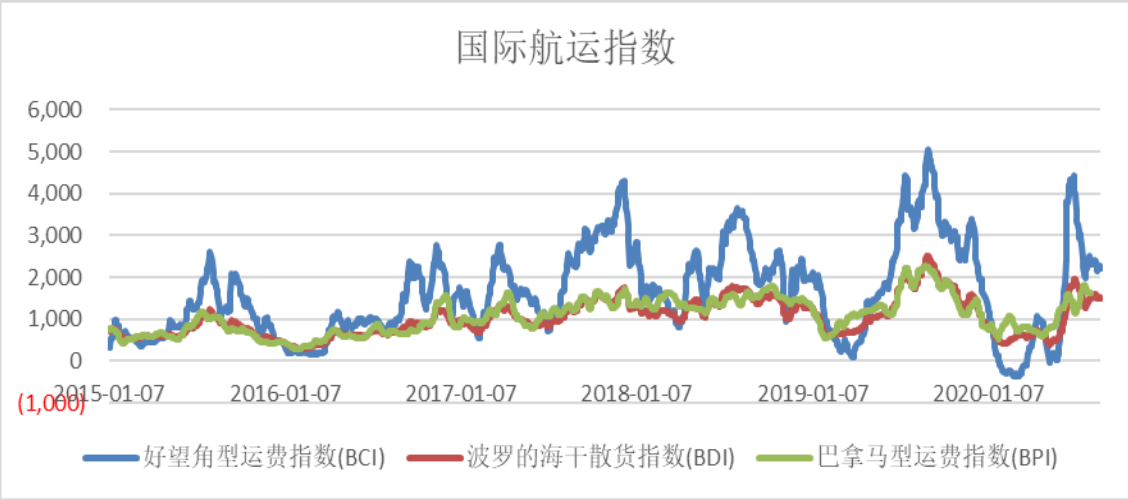
数据来源：Wind、山西证券研究所

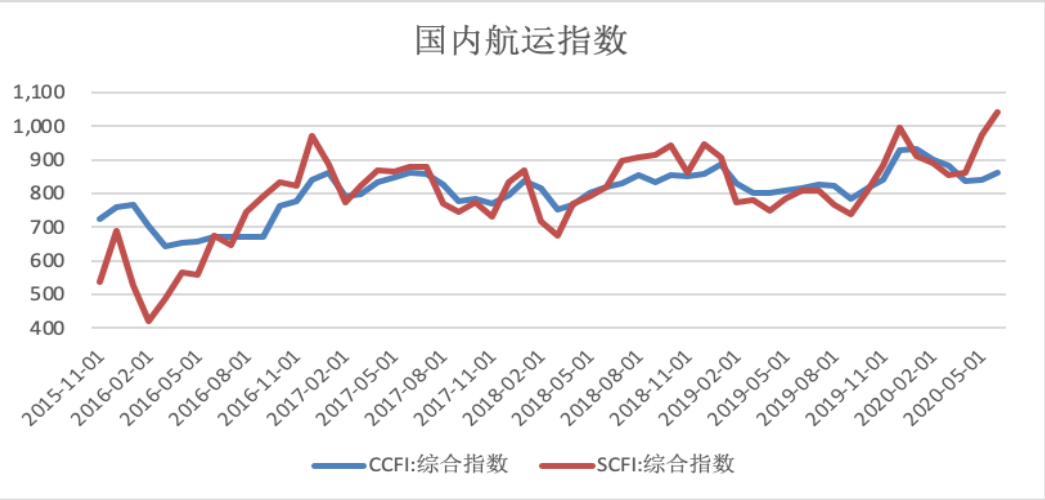
- 快递：顺丰Q2盈利大幅改善，通达系竞争加剧，半年报业绩分化。顺丰Q2扣非净利+75%，中通Q2业绩+5.6%，上调全年件量目标, 圆通Q2成本持续改善，航空、货代增厚盈利,申通业绩持续承压，关注经营边际改善。

- 航空：航空Q2持续亏损体现受疫情冲击，关注后续盈利修复。1）三大航Q2因疫情影响亏损，当前客流持续恢复，关注盈利修复。2）日本从9月起允许外国居民重新入境，国际客流有望恢复加快。此次全面解禁政策将带动国际航空进一步恢复，满足外国留学生的入境需求，中日来往航班有望加速恢复。随着国内疫情防控取得积极成效，国内航空客流处于复苏通道中，国际航班深化“一国一策”政策，国际客流有望快速恢复。

- 机场：上海机场上半年亏损3.86亿元，大兴机场再迎航班转场。1）上海机场营收同比下降54.72%，上半年亏损3.86亿元。2）大兴机场再迎航班转场，涉及91个航班，预计执飞国内航线440条。

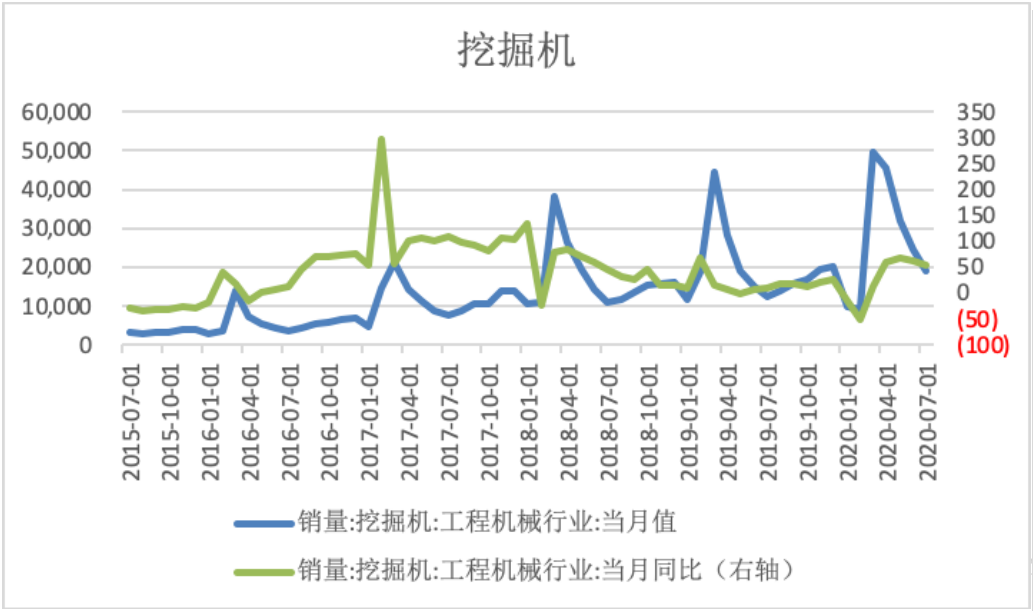
- 公路铁路：京沪高铁上半年利润大幅下滑，东航“空铁联运”票务产品上线，多省市深化高速公路区域协作。

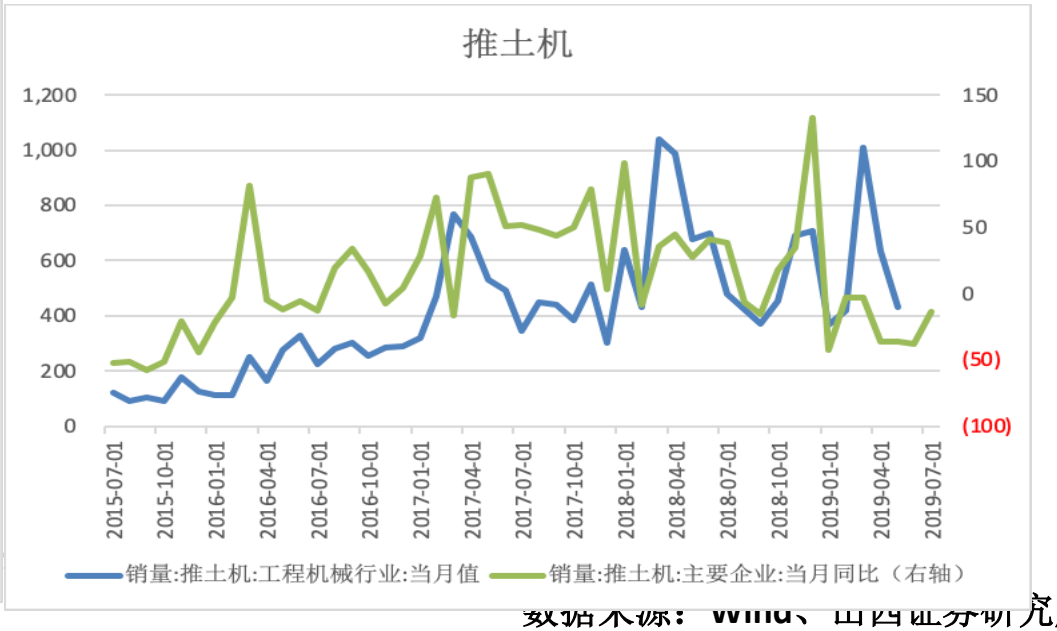




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械：Q2行业需求火热，龙头企业业绩表现突出。2020Q1，受疫情影响，基建等下游行业的开工后延，工程机械产品需求推迟，挖机行业销量同比减少8%，企业经营也受到一定影响。2020Q2，国内疫情防控较好，重大项目开工陆续推进，行业需求火热，行业挖机销售10万台（环比大增45%），好于市场预期，头部企业订单充足，产品供不应求，三一、中联等单季度净利润增速均超过50%，业绩表现突出。据国家统计局数据，中国规模以上工业增加值7月同比实际增长4.8%，环比+1pp，实现复苏以来的最高增速，制造业复苏态势显著，在扩需求、降成本、促升级的诸项政策发力下，传统机械设备产销将超预期向好，7月挖机销售延续高增长，同比大增55%。
- 半导体设备：中微公司百亿定增强化高端设备产能与技术，上海精测获得膜设备重复订单。自6月以来，长江存储、华虹半导体、合肥晶合等国内主流晶圆厂纷纷宣布自身扩产计划，提升国内设备厂商中标率。8月28日，中微公司拟向特定对象发行A股股票总金额不超过100亿元，31.7亿元投向临港和南昌的产业化基地项目，扩充刻蚀与MOCVD设备产能，37.5亿元投向临港总部和研发中心项目，部分研发项目瞄准3nm制程，30.8亿元用于科技储备资金。精测电子半年报宣布，在武汉精鸿后道ATE设备取得一线客户批量重复订单后，上海精测膜厚产品继续斩获国内一线客户批量重复订单，此外公司电镜新产品预计将于2020年如期推出。本周（8.21-8.28）杭州广立微电子中标华力集成1台集成式膜厚光学关键尺寸量测仪后道测试设备，盛美半导体中标华力集成2台清洗设备，设备国产替代进程稳步推进。





下游行业高频数据

下游行业：房企监管再度升级，行业格局有望进一步集中

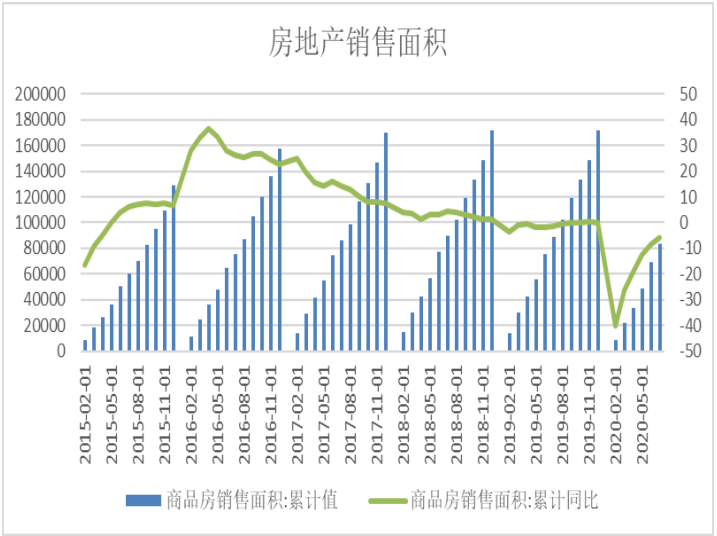
- 本周（08.21-08.27），跟踪的58个重点城市一手房合计成交77945套，同比增速12.4%，环比增速-3.8%；合计成交面积：800.8万平方米，同比增速14.8%，环比增速-1.2%。

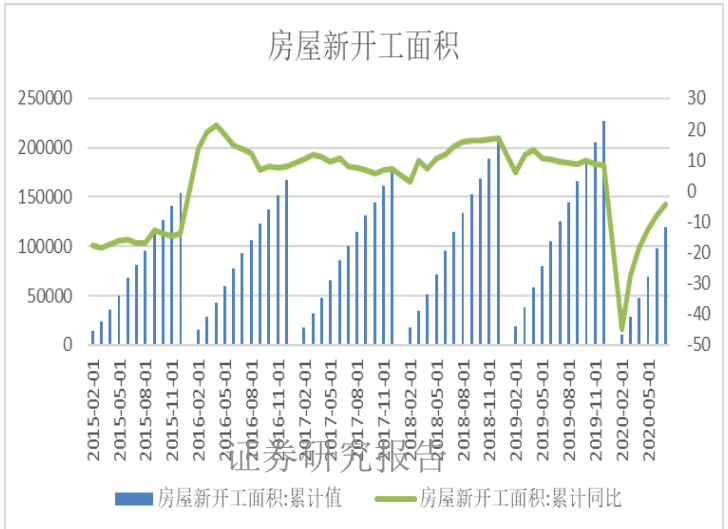
- 本周（08.21-08.27），跟踪的16个重点城市二手房合计成交21694套，同比增速5.5%，环比增速-3.1%；合计成交面积218万平方米，同比增速2.7%，环比增速-0.3%。

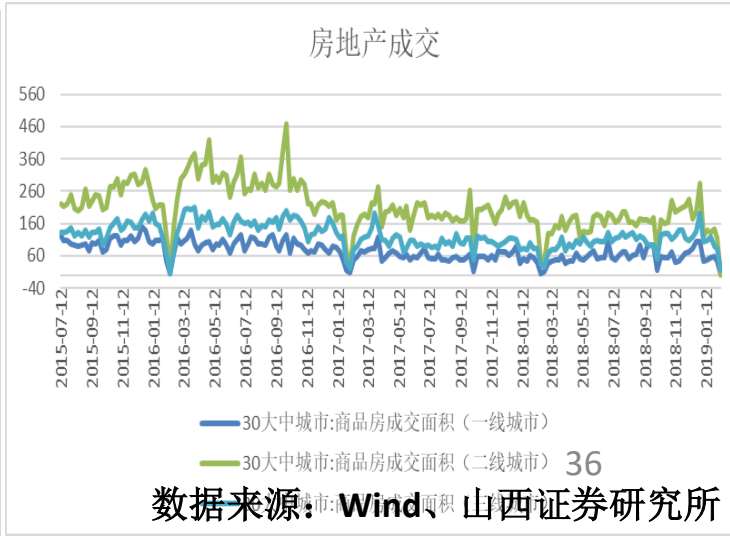
- 本周（08.21-08.27），跟踪的17个重点城市商品房库存面积18195.3万平方米，环比增速0.4%，去化周期55.3。
- 本周（08.17-08.23），供应土地1658万平方米，同比增速-44.2%。成交土地1014.3万平方米，同比增速-39.6%；土地成交金额372.9亿元，同比增速-5.7%。

- 本周（08.21-08.27）房地产企业合计发行信用债197亿元，同比增速-13.4%，环比增速2.5%；房地产类集合信托合计发行164.9亿元，同比增速-2.3%，环比增速25.5%。

- 近期住建部和央行在北京召开了重点房企座谈会，或将重点房企直接纳入监管体系。如果2021年1月1日全面执行345规则，9-12月可能会看到兼并收购的浪潮，部分房企存在外延式增长的可能。从房地产的金融属性来看，纳入监管体系及行业门槛提升可能是未来两个重要趋势。房地产企业的风险控制不仅仅是企业本身的问题，也涉及到金融体系的稳定，未来不排除能生存下去的房企可能会类似于券商被监管机构常态化监管。





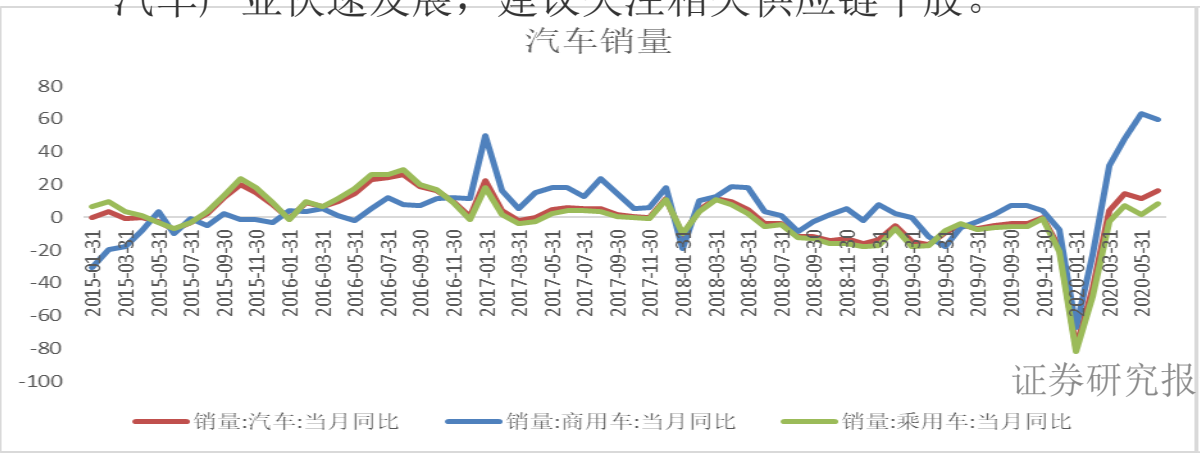


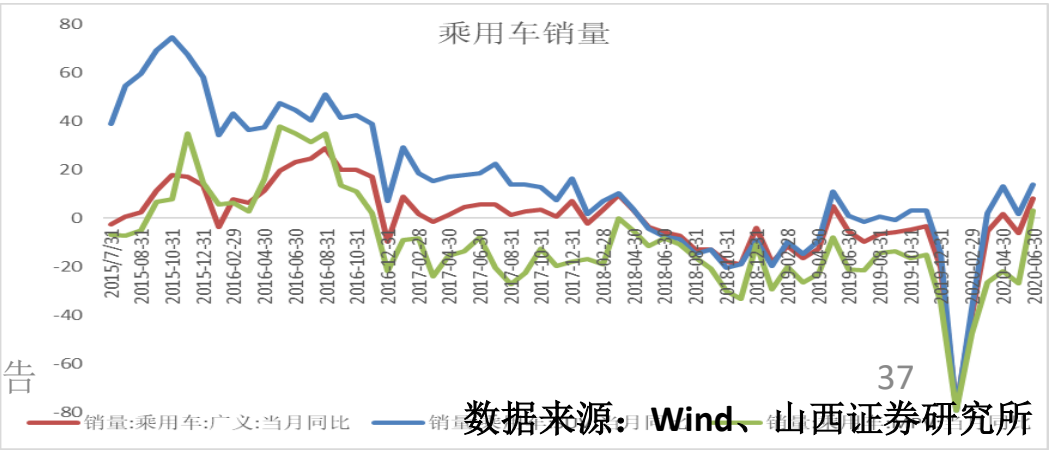
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：8月汽车景气度持续走高

- 8月第三周乘用车销售走强。第三周日均零售4.5万辆，同比增长23%；8月一至三周零售达到日均3.7万辆，同比增长12%。8月第三周主力厂商批发销量达到日均5.0万辆，同比增长10%；一至三周主力厂商批发销量达到日均3.8万辆，同比增长9%。第三周零售加速回暖进度超预期，批发稳步增长。目前国内经济继续稳定恢复，工业生产平稳增长，服务业加快恢复，消费信心继续恢复，有利于汽车销量的恢复。随着金九银十旺季的到来，经销商将进入秋季补库存周期，后续销量有望持续走高。乘联会预计8月乘用车销量169万辆，同比增长8%。乘用车继续回暖，后续有望迎来持续数年的上行周期，建议增配乘用车及零部件板块个股。
- 特斯拉计划专为欧洲打造入门级掀背车，利好销量增长。据英国汽车体Autocar近日报道，特斯拉CEO埃隆·马斯克在一次电话会议上表示，特斯拉希望继续在全球范围内推动销量，并以更实惠的紧凑型掀背车，来取代“传统”汽车制造商。该款紧凑掀背车型预计将基于Model3打造，主要面向欧洲市场，将会在德国柏林工厂生产，而且这款掀背车将大众ID.3及其他在欧洲上市销售或即将上市销售的小型电动汽车作为直接竞争对手。未来随着新款车型的推出，特斯拉产品线逐步丰富，有望推动产销量快速增长，产业链有望持续受益。
- 小鹏汽车纽交所正式上市，首日股价大涨41.47%。北京时间8月27晚，小鹏汽车正式登陆纽交所，开盘价23.1美元，较发行价上涨56%，当日股价报收21.22美元，较发行价大涨41.47%，市值达150亿美元，超越此前蔚来、理想IPO时的发行规模和市值。小鹏汽车一直以来坚持所有软件自主研发以及核心硬件的自研，2019年和2020年上半年研发费用占营收分别高达89%和62%，研发出Xpilot自动驾驶软件系统、智能交互系统XmartOS，自主设计和开发动力系统和电子电气架构，并在新造车企业中率先同时研发A级和B级两款智能电动汽车底盘平台。随着上市获得充足的资金保障，继续支持研发投入，小鹏汽车有望维持技术层面的核心竞争力。小鹏、蔚来、理想等主流新势力车企陆续上市，在新能源、智能化、销售模式等领域积极探索，有望推动汽车产业快速发展，建议关注相关供应链个股。



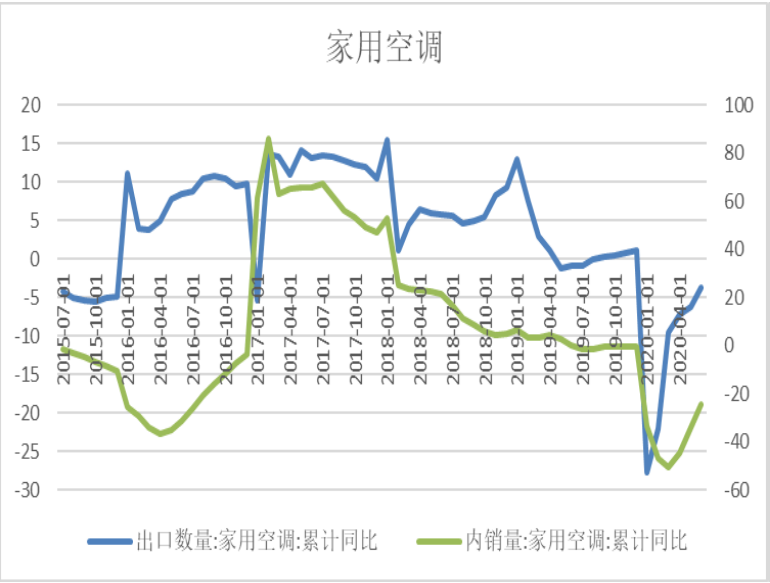


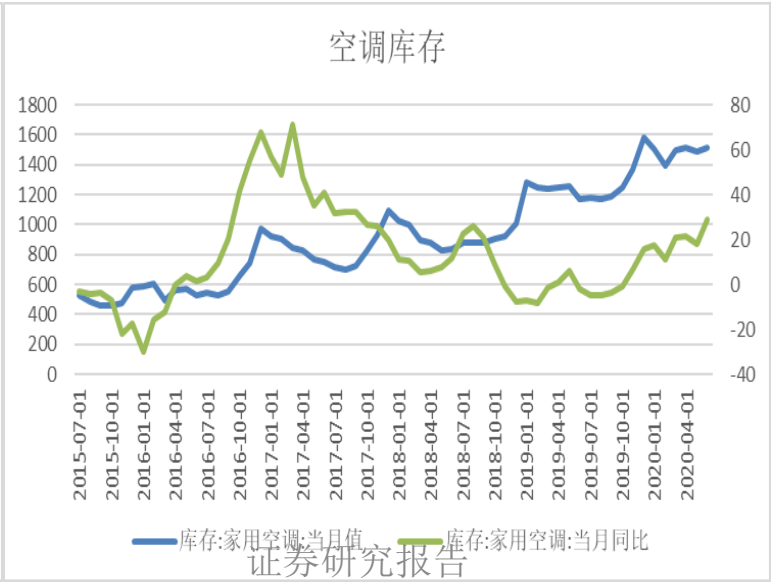
证券研究报告

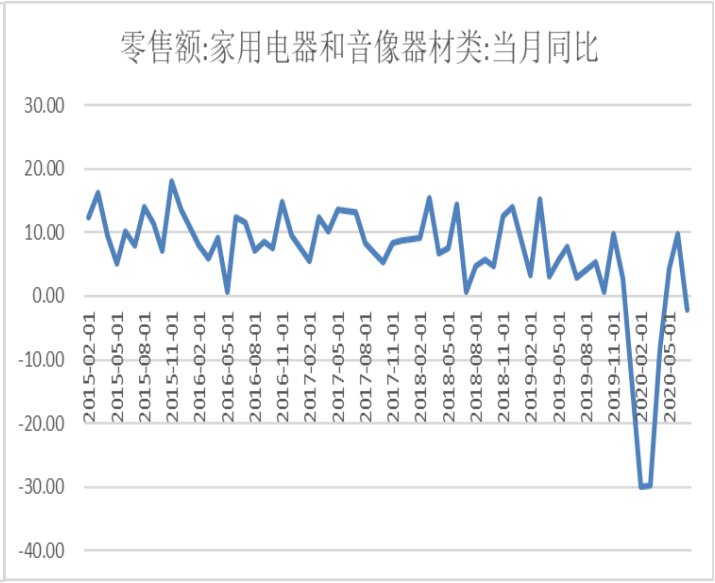
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 空调电机上半年低开高走。据产业在线数据显示，2020年6月中国空调电机行业总产销量为3935.1万台，同比增长17.6%，环比增长15.3%。不过受一季度市场拖累，2020上半年空调电机累计销量同比下滑17.0%。受疫情影响，内销市场二季度回升明显，外销二季度明显承压。直流电机在空调电机国内总销售中的占比逐步增长，今年上半年市场份额已经由去年的26%提高到33%。这一趋势有望在下半年延续。

- 7月彩电、冰箱、洗衣机产量增长。根据国家统计局数据，2020年7月，国内彩电产量为1754.1万台，同比增长34.2%。国内家用电冰箱产量为914.7万台，同比增长29.7%。国内家用洗衣机产量为686.2万台，同比增长37.3%。国内房间用空调产量为1851.2万台，同比增6.0%。2020年前七月，国内彩电累计产量为10067.7万台，同比增长2.2%。国内家用电冰箱累计产量为4691.3万台，同比下降2.0%。国内家用洗衣机累计产量为3984.9万台，同比下降2.6%。国内空调累计产量为12353万台，同比下降14.0%。



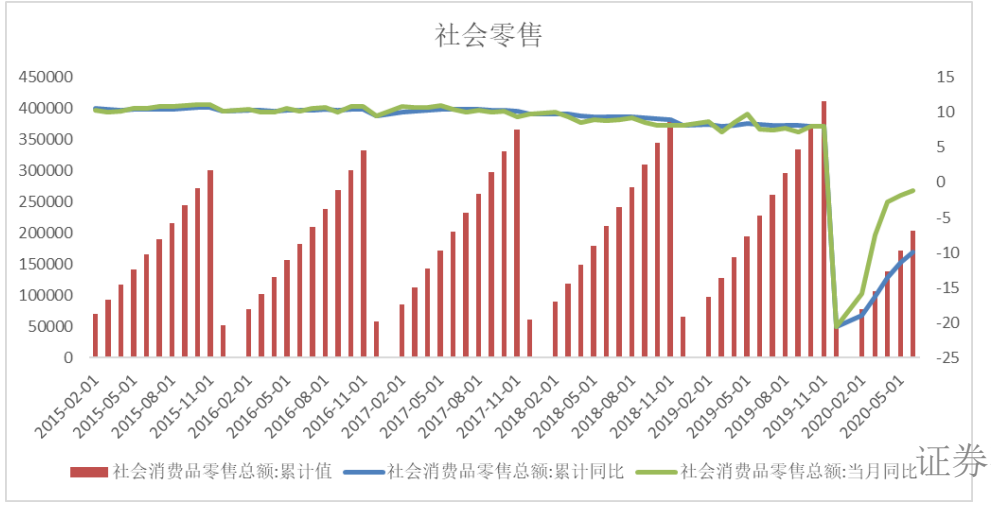


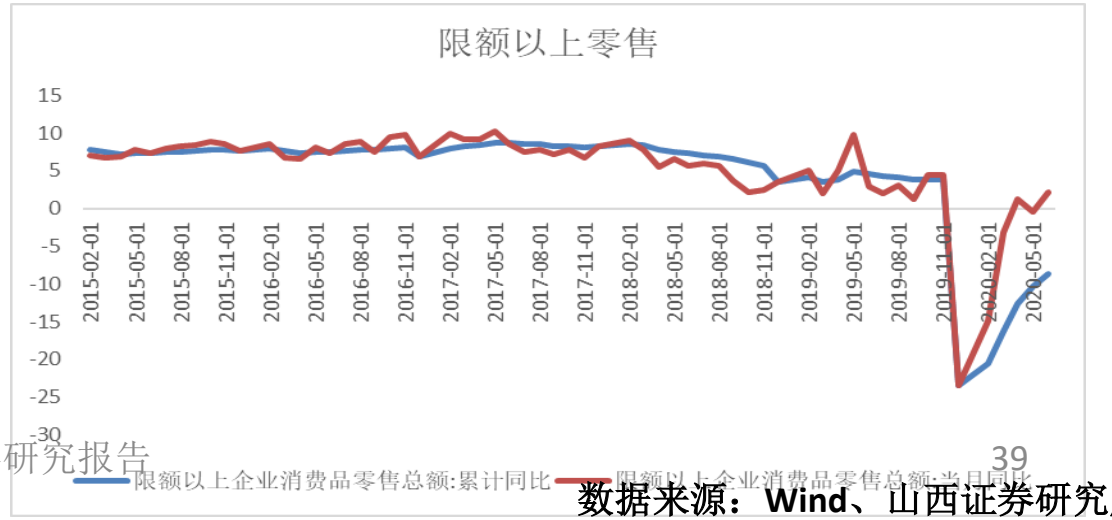


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 7月社零总额同比下降2.63%，增速环比小幅改善：7月社零同比下降1.1%（剔除价格因素实际下降2.9%），降幅环比收窄0.7pct。其中限额以上零售额同比下降0.4%，增速环比下降1.7pct。扣除汽车后，6月社零同比下降1.0%，降幅环比收窄2.5pct。按区域分，6月城镇/乡村社零同比下降2.0%/1.2%，降幅环比收窄0.8/2.0pct。按消费类型分，6月社零餐饮收入/商品零售同比下降15.2%/0.2%，降幅环比收窄3.7/0.6pct。1-6月网上零售同比增长7.3%，其中实物商品网上零售同比增长14.3%，占社零总额比重25.2%。预计随着消费刺激政策不断释放，7月份社零增速有望同比回正，8月份或回升至低个位数水平。
- 必选消费整体增速仍然稳健：6月限额以上企业商品零售额同比增长0.4%，增速环比下降2.1pct，必选消费增速各有涨跌。粮油食品/中西药品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等零售额6月同比增速为10.5%/9.7%/16.9%/13.3%/8.1%/19.2%，增速环比变化-0.9/2.4/-0.4/2.9/6.2/2.5pct。其中随着商业及社交活动继续恢复，烟酒、饮料、文化办公用品消费继续明显改善，而粮油食品消费同比增速高位回落。6月份全国居民消费价格同比上涨2.5%，环比提升0.1pct，其中6月食品类CPI同比上涨11.1%，环比提升0.5pct，整体食品类价格仍处于相对高位。
- 可选消费继续改善：可选消费类，服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝等零售额6月同比增速为-0.1%/18.8%/20.5%/-6.8%，增速环比变化0.5/7.4/7.6/-2.9pct，除金银珠宝外，可选消费继续回暖，化妆品单月增速再度提升，判断随着夏装上市，服装消费改善势头强劲。地产相关类，家电/建筑建材/家具类等零售额6月同比分别增长9.8%/2.2%/-1.4%，增速环比分别变化5.5/0.3/-4.4pct，其中家电恢复弹性较大。随着国内消费刺激政策逐渐释放、“618”大促带动，可选消费复苏态势得以延续。

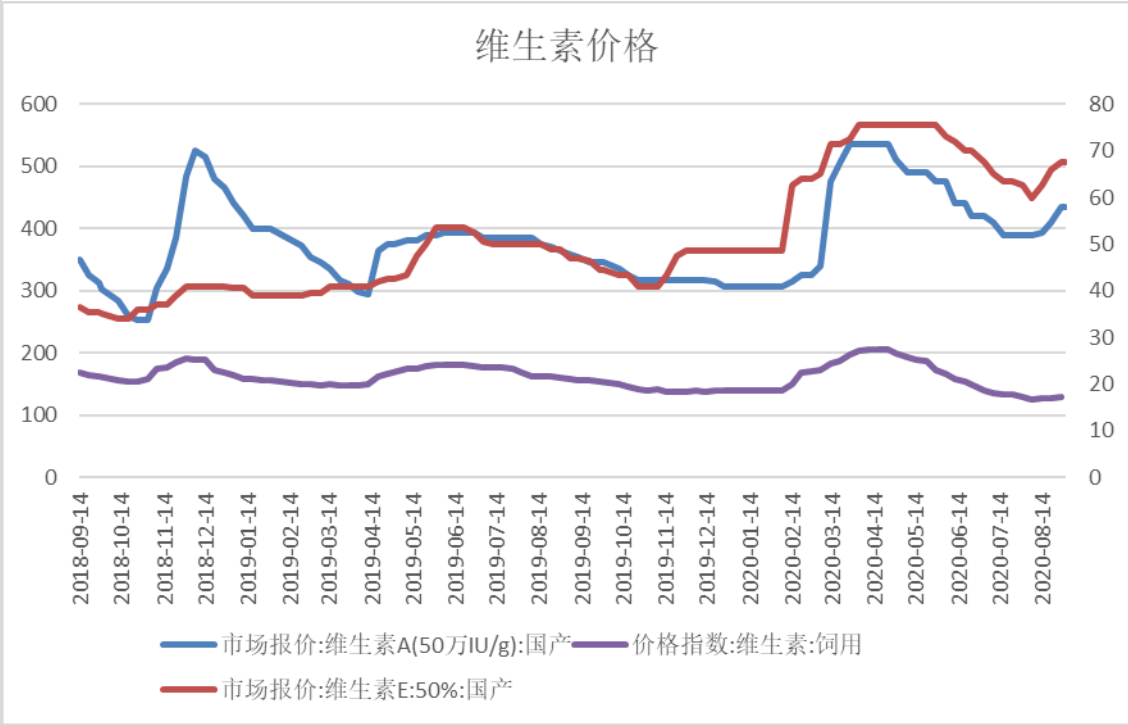




数据来源：Wind、山西证券研究所

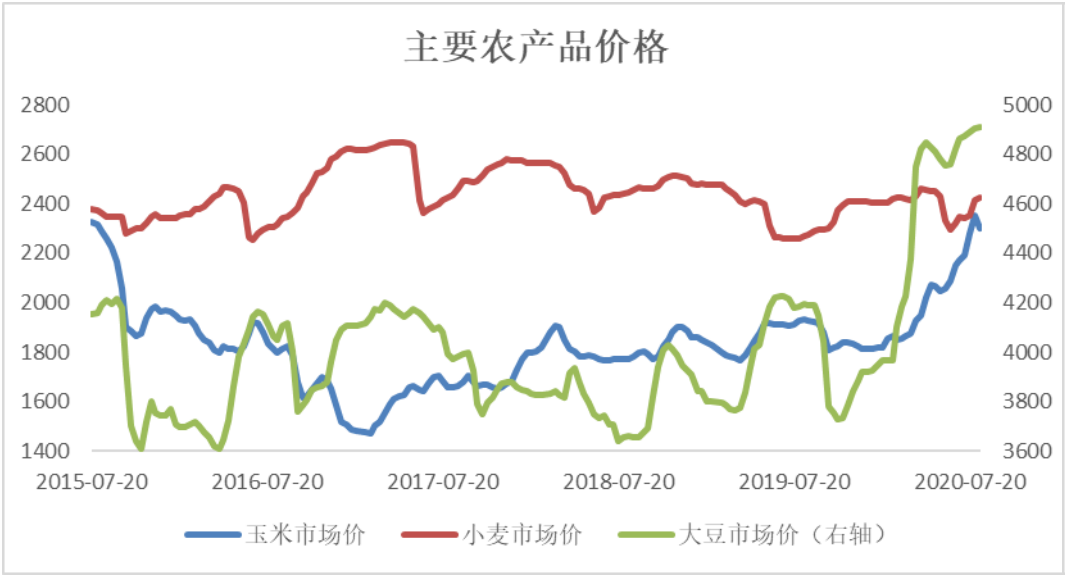
- 医保账户改革持续，中长期零售药店持续受益：8月26日，国家医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》。主要包括：1）增强门诊共济保障，从慢病出发，普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从50%起步；2）改进个人账户计入办法，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金；3）规范个人账户使用范围，探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费；4）加强监督管理；5）完善适合门诊就医特点的付费机制，推进按人头付费、按病种付费、按项目付费等。个人账户改革可能会对药店需求产生一定影响，但药店纳入统筹预期对药店中长期持续收益，叠加集采后仿制药处方外流加速，药企加大OTC渠道推广力度，及互联网医疗等刺激。

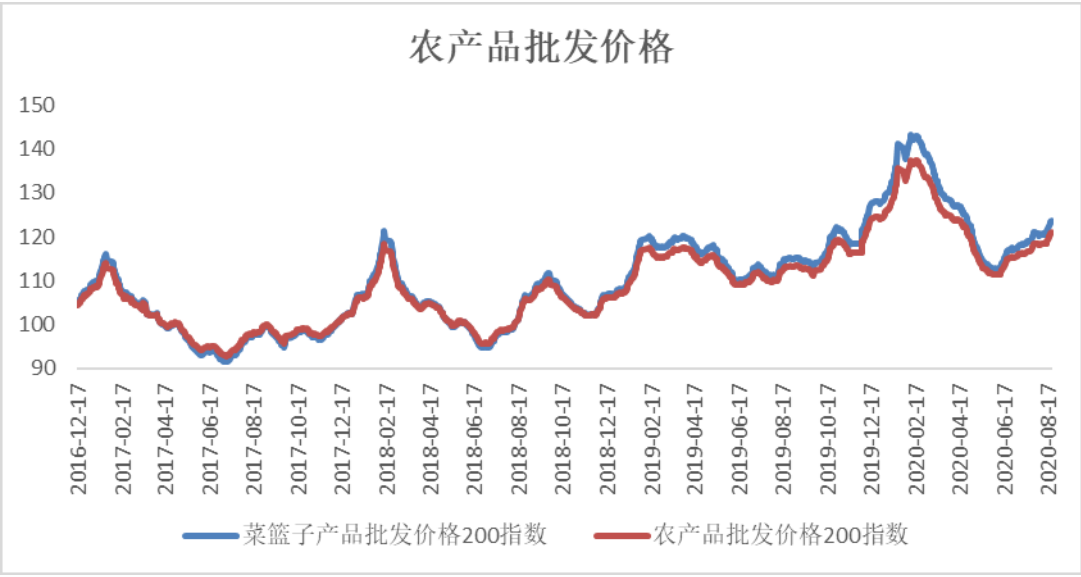




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 玉米价格下跌：据中华粮网消息，8月27日，国家临时存储玉米完成了年内第十四拍，随着2016年和2018年粮源的登场，16、18年销售底价也相应提高50-410元/吨不等，本期临储玉米首现流拍标的。总投放量398.85万吨，实际成交354.68万吨，成交率88.92%，成交均价1919元/吨周比下跌40元/吨，其中2015年拍卖粮全部成交，2016、2018年粮均有流拍出现。截至本周，今年以来我国临储玉米拍卖累计成交总量已经达到5195万吨。此外，7月进口玉米91万吨，为3年内新高，同比增长136.5%。1-7月累计进口457万吨，同比增长30.7%。同时，玉米替代物高粱进口量也有所增加。7月进口高粱52万吨，同比增长146.6%。1-7月累计进口229万吨，同比大幅增长937.5%。我们预计，随着9月上旬的华北新玉米开始陆续上市，玉米供应偏紧的局势将有所缓解，短期玉米价格仍将缓慢回调。长期生猪存栏量的持续上升将增加饲料需求，为玉米价格提供支撑。





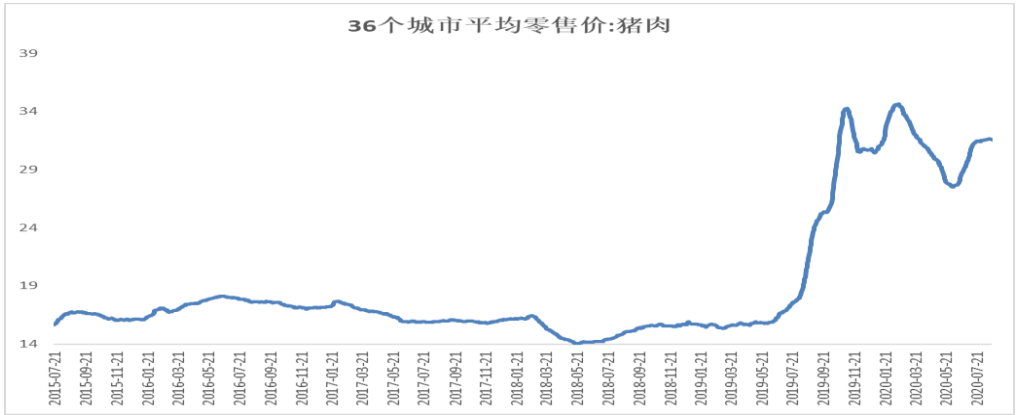
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：肉类需求持续释放

- 猪价本周有所回落：据搜猪网消息，2020年8月28日全国22个省市瘦肉型猪出栏均价为37.04元/kg，周环比下跌0.22%。本周猪价小幅震荡。本周正值8月末，各规模化养殖企业集中出栏，价格回落后引发散户发送恐慌性抛售，增加了市场猪源供给的阶段性增加。此外，降雨天气缓解后，北方低价猪源南下，缓解了南方部分市场猪供应偏紧的局势，拉高了市场价格。但考虑到进入9月，各学校开学也利好周肉集中采购，同时天气转冷也有会拉动一部分居民猪肉消费热情。因此我们预计，生猪供应偏紧、价格高位震荡的局面还将持续一段时间。

- 禽价本周平稳运行：据鸡病专业网，目前我国肉禽养殖市场继续处于恢复态势不变；毛鸡出栏量稳定，屠宰企收购量一般，毛鸡价格变化不大。此外，猪肉价格持续高位运行推动禽肉替代性消费量替代依旧持高。我们预计，短期白羽肉毛鸡价格仍将维持稳中震荡运行且适度偏强的大趋势，但可能会存在短时间的阶段性回调风险。

- 鸡蛋价格本周涨跌互现：据Wind数据，截至8月28日，鸡蛋批发平均价8.15元/公斤，周环比上涨3.82%，鸡蛋期货活跃合约收盘价3549元/500千克，周环比下跌0.73%。



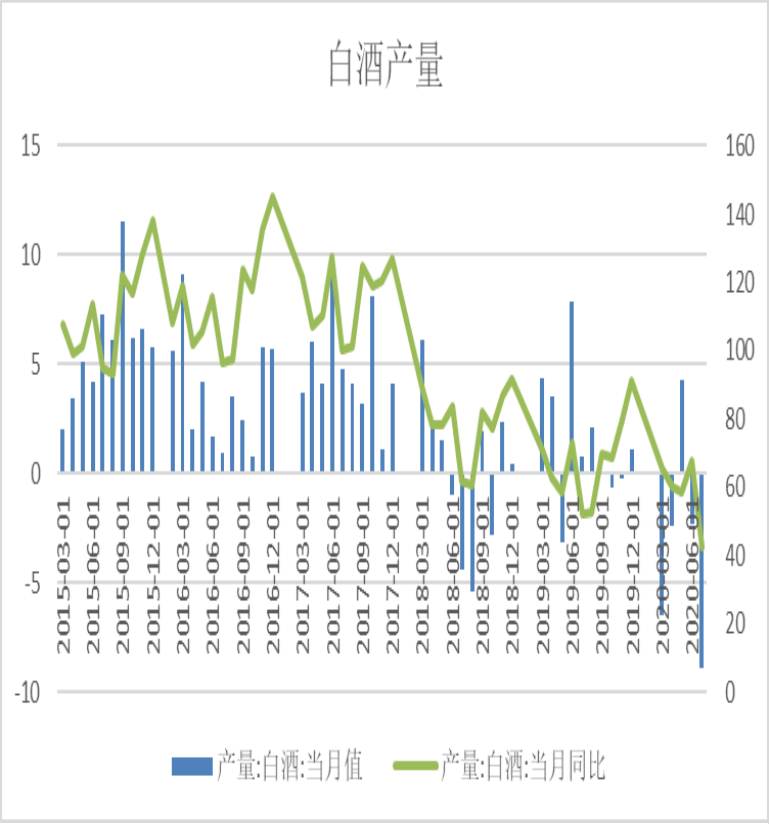


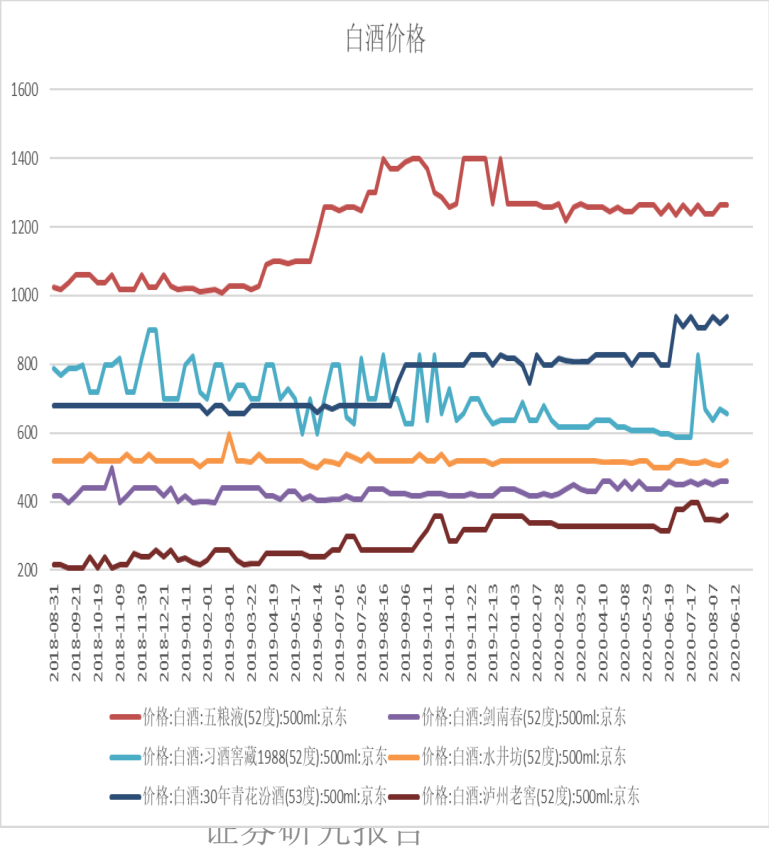


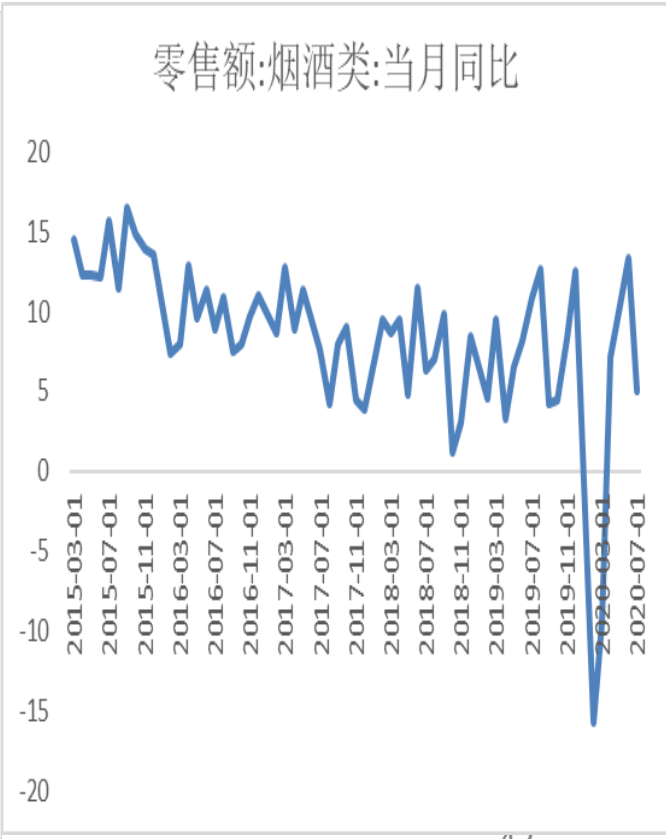


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 从已披露的大众品业绩情况来看，单二季度营收增速普遍由于下游补库存的需求有所加速，叠加终端实际需求旺盛主动收缩费用投放，使得上半年业绩整体超预期。但剔除该影响以后认为未来大众品的营收增速或会趋于合理水平，投资逻辑转向长期，建议优选营收增长具有持续性的行业龙头。此外，白酒板块随着季报披露接近尾声，业绩风险逐渐释放，资金在双节前对白酒行业的期待重拾使得板块表现继续强势。认为，白酒板块的业绩仍然将环比持续改善，行业天然属性仍存，需求将会得到逐步确认，建议优选确定性较高的高端白酒，同时关注次高端动销的恢复情况。





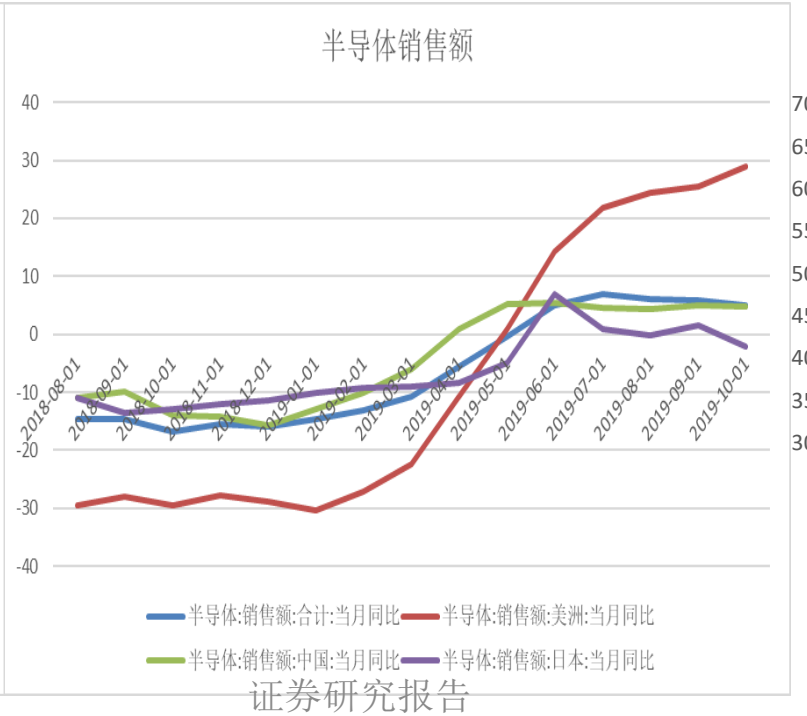


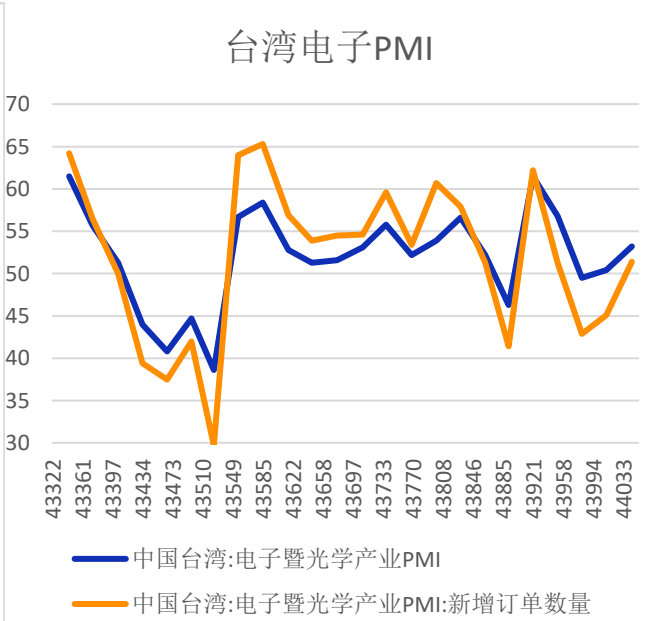
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 1）TCL收购三星苏州产线：TCL科技发布公告称，公司与控股子公司TCL华星已和三星显示株式会社签署协议，TCL华星将以10.8亿美元（约76.22亿元人民币）对价获得苏州三星电子液晶显示科技有限公司60%的股权及苏州三星显示有限公司100%的股权。完成此次收购后，TCL华星在大尺寸领域将拥有3条满产的8.5代线，每月产能合计440K大板；1条满产11代线，目前月产能90K，另有1条11代线在建。长远来看，整合完成后，面板价格将回归稳定，液晶面板产业将进入良率至上、管理优先的时代。
- 2）小米公布第三代屏下相机技术：小米官方公布了第三代屏下相机技术，预计明年量产，或将在MIX4上首发。这种技术可以让手机的摄像头彻底在手机屏幕上隐身。同时，这一技术还拥有完美的显示和自拍效果，目前小米的屏下相机技术已经进入可量产阶段。第三代屏下相机技术采用全新自研像素排列，通过子像素的间隙区域让屏幕透过光线，在不降低横向、纵向像素数量的情况下保留完整的RGB子像素显示，让屏幕一体性更强，建议投资者关注。

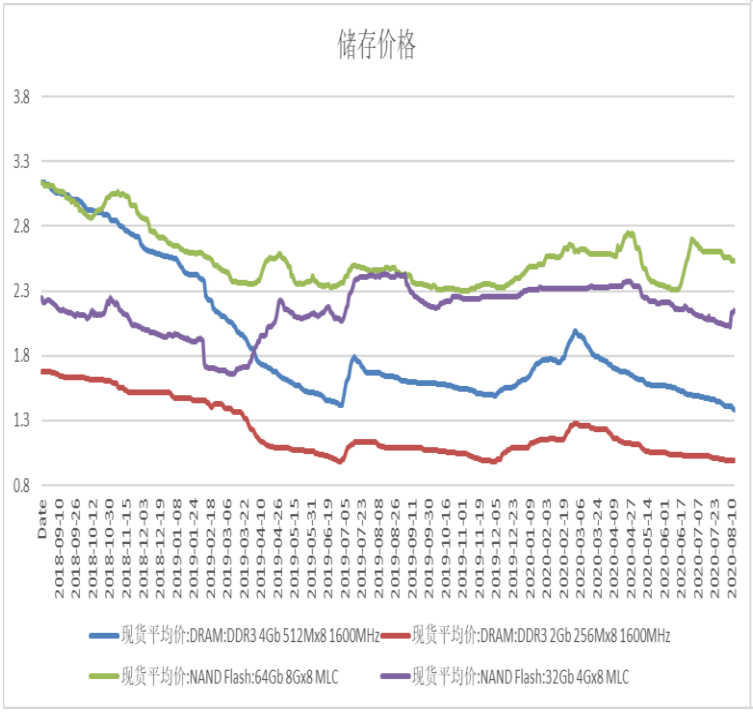


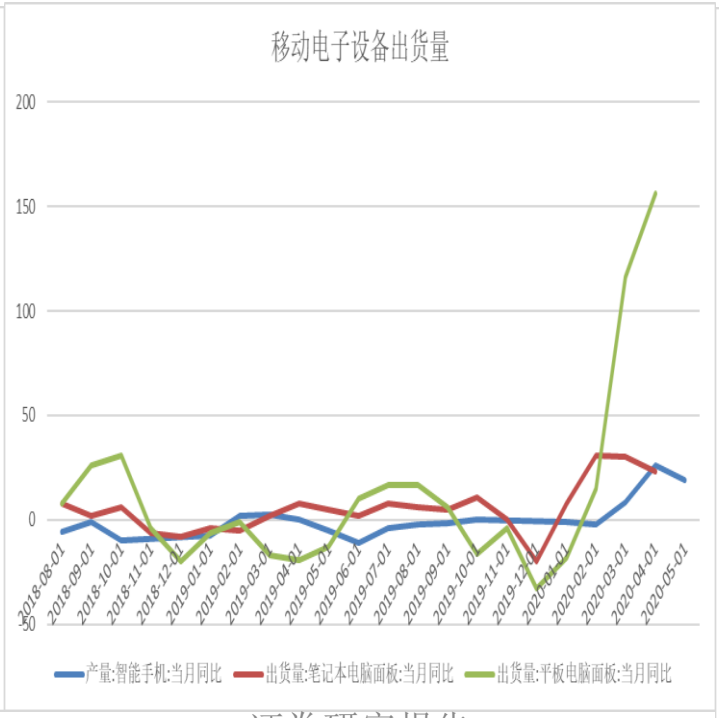


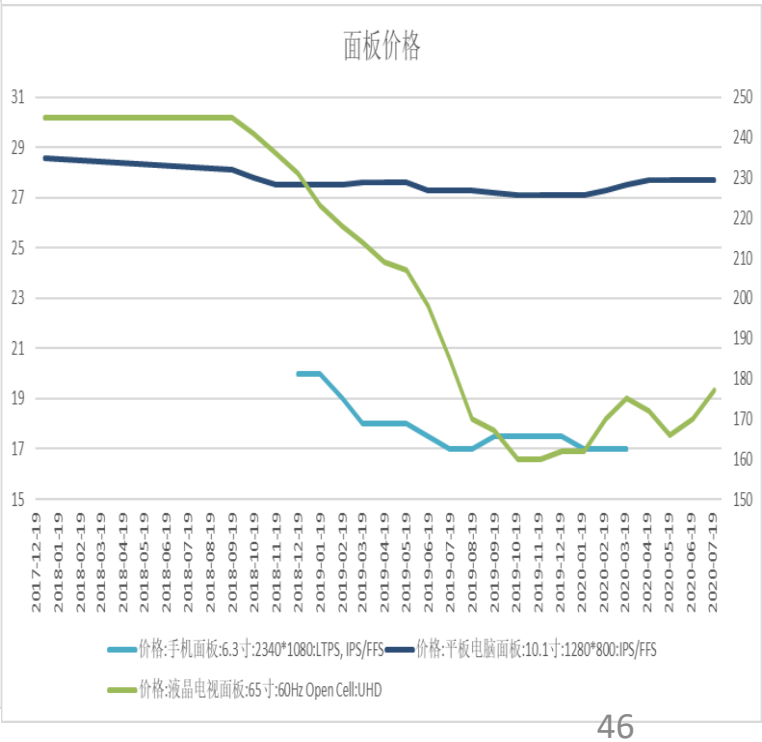


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 9月上旬大尺寸TV面板价格涨幅持续上升，对比6月初，32寸价格涨幅近40%，55寸价格涨幅近30%，大尺寸价格上涨开始带动中小尺寸。韩厂4季度确定性退出，国内各厂商整合完毕后，京东方和TCL科技市占率将超过50%，对于行业有充分定价能力，行业经历了长期的价格下跌以后，已经具备充分的涨价基础。京东方和TCL科技将迎来盈利持续改善，目前和行业相比也是历史少有的估值折价。





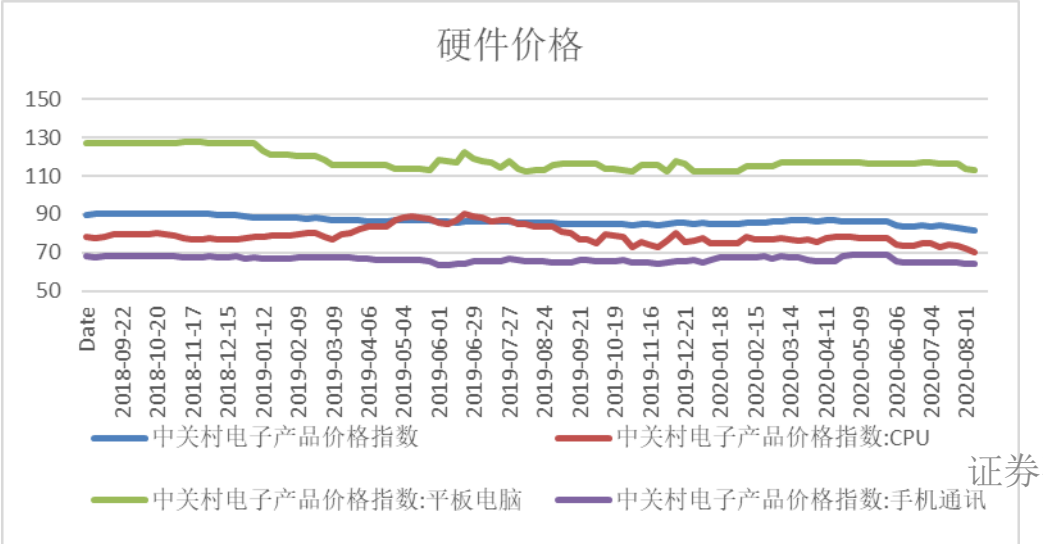


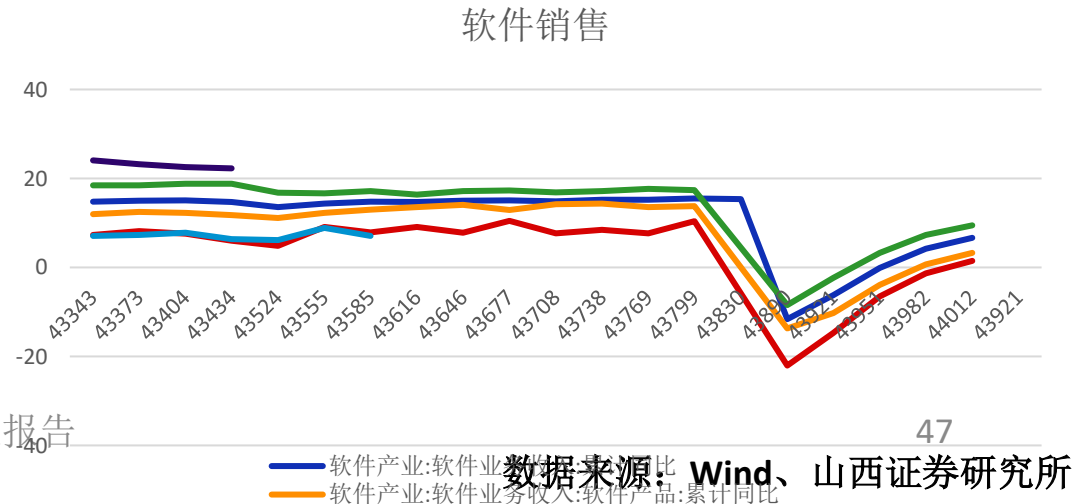
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 信创：7月以来信创招标开始大量落地，新的格局下中国电子在党政口份额有望超预期，飞腾高端芯片的发布也打开PK体系的行业口的市场空间，麒麟V10版本发布全面兼容安卓生态，有望进一步和竞争对手拉开生态方面的差距，同时推出应用商店也有望打开新盈利模式和成长空间。

- 军工信息：习近平总书记在中央政治局第二十二次集体学习时强调，统一思想坚定信心鼓足干劲抓紧工作，奋力推进国防和军队现代化建设，加快机械化信息化智能化融合发展。

- 数字货币：商务部提出在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的试点地区开展数字人民币试点，央行在央行数字货币（DCEP）进展较快，并下发首个区块链规范文件，数字货币进入规模试点阶段。



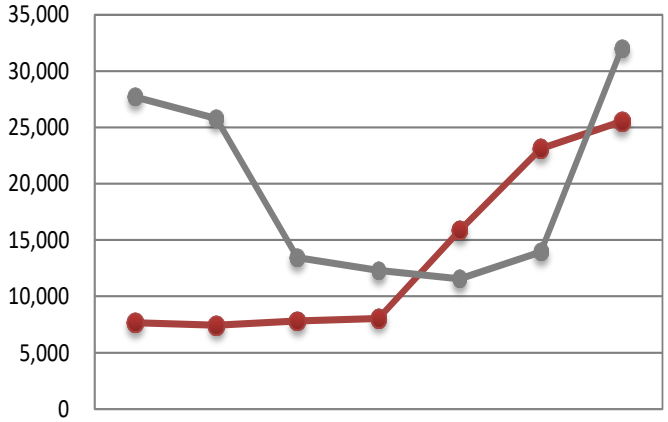


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 电影：8月17起至8月20日，《八佰》逐步扩大点映规模并增加点映格式，最后，《八佰》累计获得2.33亿元点映票房，创中国影史纪录。根据猫眼票房专业版数据显示，截止2020年8月23日15时41分37秒，电影《八佰》票房正式破7亿。《八佰》作为影院复工后的第一部重量级国产新片，拉动整体观影情绪，后期还有《姜子牙》等影片陆续上映。

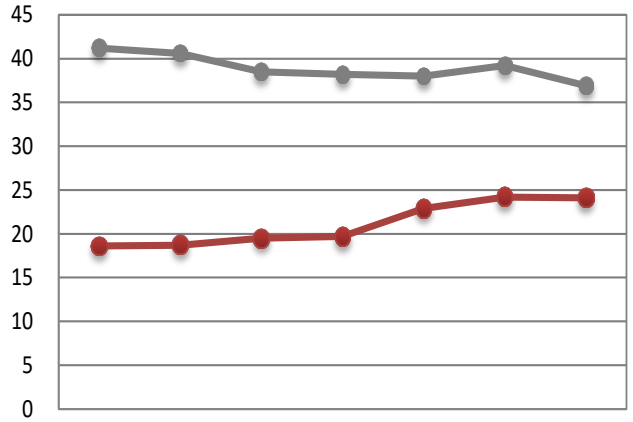
- 游戏板块：游戏目前估值处于相对低位+景气度改善+供给侧改革龙头集中度提升+字节入局游戏重塑产业链价值分配+5G云游戏催化+20Q3总体游戏产品线优异+政策推动，当前位置配置性价比依然很高，继续看好游戏板块后续表现。

大盘单日票房



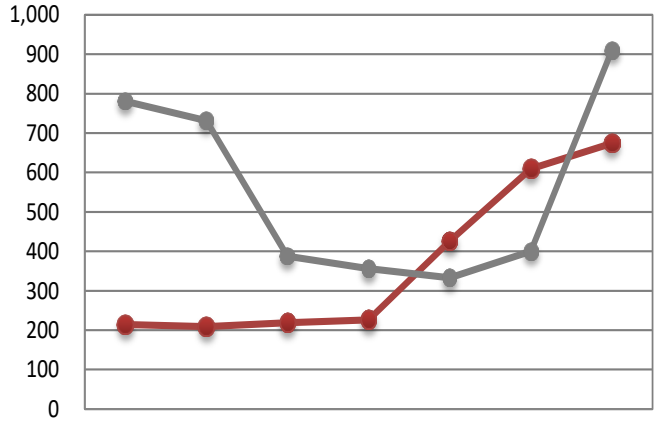
	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
2020	7664	7427	7812	8049	15873	23131	25520
2019	27713	25791	13435	12295	11555	13955	32037

大盘单日放映场次



	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
2020	18.6	18.7	19.5	19.7	22.9	24.2	24.1
2019	41.2	40.6	38.5	38.2	38.0	39.2	36.9

大盘单日观影人次



	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
2020	214	209	219	226	426	609	674
2019	781	731	388	356	333	400	910

数据来源：Wind、山西证券研究所

风险提示

- 宏观经济不达预期风险
- 货币政策不达预期风险
- 监管政策超预期风险
- 行业景气度不达预期风险

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券策略团队

分析师：

麻文宇 CFA
SAC NO：S0760516070001
TEL:010-83496336
Email:mawenyu@sxzq.com

梁迪柯CFA
SAC NO：S0760518070001
TEL:010-83496302
Email:liangdike@sxzq.com